

Санкт-Петербургский государственный университет  
Высшая школа менеджмента

## **НАУЧНЫЕ ДОКЛАДЫ**

**Н. П. Дроздова, И. Г. Кормилицына**

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА  
И ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА:  
ОПЫТ РОССИИ КОНЦА XIX — НАЧАЛА XX ВВ.**

**№ 8 (R)–2010**

Санкт-Петербург

2010

*Н. П. Дроздова, И. Г. Кормилицына. Экономическая политика государства и формирование инвестиционного климата: опыт России конца XIX — начала XX вв. Научный доклад № 8 (R)–2010. СПб.: ВШМ СПбГУ, 2010.*

**Ключевые слова и фразы:** экономическая политика государства, инвестиционный климат, методики оценки инвестиционного климата, экономическая история России.

В данной работе проведена оценка влияния экономической политики государства на формирование инвестиционного климата России в конце XIX – начале XX вв. Внимание сконцентрировано на таких мерах, как: стимулирование экономического роста путем развития промышленности, укрепление финансов, развитие транспортной инфраструктуры, укрепление денежной системы и стабилизация курса рубля, а также протекционистская таможенная политика. На основе сравнительного анализа современных методик оценки инвестиционного климата авторами выявлены наиболее значимые факторы и показатели оценки инвестиционного климата страны, которые затем были адаптированы для решения поставленной задачи с учетом специфики исследуемого периода. Было сформулировано пять гипотез относительно влияния экономической политики, проводившейся в период 1885–1913 гг., на инвестиционный климат в России. Гипотезы тестировались на основе эконометрического анализа с использованием линейной многофакторной регрессионной модели. Авторы пришли к выводу о том, что экономическая политика, проводившаяся в этот период, была достаточно эффективной и способствовала формированию сравнительно благоприятного инвестиционного климата.

*Дроздова Наталья Петровна* — к.э.н., доцент кафедры государственного и муниципального управления Высшей школы менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета  
*e-mail:* [ndrozdova@gsom.pu.ru](mailto:ndrozdova@gsom.pu.ru)

*Кормилицына Ирина Геннадьевна* — аспирантка Высшей школы менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета  
*e-mail:* [lh-analytics@rambler.ru](mailto:lh-analytics@rambler.ru)

© Н.П.Дроздова, И.Г.Кормилицына, 2010

© Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2010

St. Petersburg State University  
Graduate School of Management

**WORKING PAPER**

**Natalia Drozdova, Irina Kormilitsyna**

**GOVERNMENT ECONOMIC POLICY  
AND THE FORMATION OF THE INVESTMENT CLIMATE:  
THE EXPERIENCE OF RUSSIA IN THE LATE NINETEENTH  
— EARLY TWENTIETH CENTURIES**

**# 8 (R)–2010**

Saint Petersburg  
2010

*Natalia Drozdova, Irina Kormilitsyna. Government Economic Policy and the Formation of the Investment Climate: The Experience of Russia in the Late Nineteenth — Early Twentieth Centuries. Working Paper # 8 (R)—2010. Graduate School of Management, St. Petersburg State University: SPb, 2010.*

**Keywords and phrases:** government economic policy, investment climate, investment climate assessment, economic history of Russia.

In this study the authors assess the impact of the state economic policy on the formation of investment climate in Russia in the late XIX — early XX century. The attention is focused on such measures as: stimulation of the economic growth through the industrialization, public finances strengthening, expansion of transport infrastructure, stabilization of the ruble, and protectionist tariff policy. Based on comparative analysis of different methodologies of assessing the investment climate the authors identified the most important factors and indicators for assessing the investment climate at the country level, which were then adapted to the task of the study, taking into consideration the specificity of the investigated period. Five hypotheses regarding the impact of the economic policy, pursued in the years 1885-1913, on the investment climate in Russia were formulated. The hypotheses were tested by means of econometric analysis using multiple regression models. The regression results were interpreted taking into account the realities of the investigated period. The authors come to the conclusion that the economic policy, pursued during the investigated period, was quite effective and contributed to the formation of a relatively favorable investment climate. Executive summary is available at pp. 53

Natalia P. Drozdova — Associate Professor, Public Administration Department, Graduate School of Management, St. Petersburg State University  
*e-mail:* [ndrozdova@gsom.pu.ru](mailto:ndrozdova@gsom.pu.ru)

Irina G. Kormilitsyna — Ph.D. student, Graduate School of Management, St. Petersburg State University  
*e-mail:* [lh-analytics@rambler.ru](mailto:lh-analytics@rambler.ru)

## Содержание

<b>Введение .....</b>	<b>6</b>
<b>1. Понятие «инвестиционный климат» .....</b>	<b>8</b>
<b>2. Методики оценки инвестиционного климата .....</b>	<b>11</b>
<b>3. Экономическая политика России конца XIX — начала XX вв.:     общая характеристика .....</b>	<b>14</b>
<b>4. Влияние экономической политики государства на     инвестиционный климат России в период 1885–1913 гг. ....</b>	<b>16</b>
4.1. Формулирование гипотез исследования .....	16
4.2. Выбор переменных .....	20
4.3. Результаты исследования .....	27
<b>Заключение .....</b>	<b>35</b>
<b>Литература .....</b>	<b>38</b>
<b>Приложение .....</b>	<b>44</b>
<b>Executive Summary .....</b>	<b>53</b>

## Введение

Экономическое развитие страны во многом определяется состоянием инвестиционного климата. Улучшение инвестиционного климата стимулирует экономический рост и способствует сокращению бедности [Productivity and Investment Climate... 2003, p. 1].<sup>1</sup> Формирование благоприятного инвестиционного климата является важной задачей для создания необходимых предпосылок эффективного функционирования экономики. В связи с этим в современной экономической литературе и практической деятельности уделяется большое внимание вопросам создания благоприятного инвестиционного климата и построению методик его оценки.

Исследования по оценке инвестиционного климата стран мира имеют сравнительно недавнюю историю. Разработки методик ведутся с середины 60-х гг. XX в. Одним из первых в этой области было исследование, проведенное сотрудниками Гарвардской школы бизнеса [Stobaugh, 1969]. В настоящее время к числу наиболее известных западных методик оценки инвестиционного климата относятся рейтинги Moody's Investors Services, Euromoney, Business Environment Risk Intelligence (BERI), Fitch IBCA, Political Risk Services: International Country Risk Guide (ICRG) и др. Большой резонанс имеют исследования Всемирного банка в рамках проекта Doing Business. Российские исследователи сосредоточены преимущественно на региональных аспектах инвестиционного климата. Наиболее заметный вклад в рассмотрение этих вопросов внесли российское консалтинговое агентство «Эксперт-РА», а также Совет по изучению производительных сил Минэкономразвития РФ и РАН.

Практически во всех работах признается важная роль государства в создании благоприятного инвестиционного климата [Андронов, Шушарин, 2000, с. 23; Каткало, Панибратов, 2006, с. 56; Ясин и др.,

---

<sup>1</sup> Так, согласно данным Всемирного банка, путем улучшения инвестиционного климата, Китаю удалось вывести из состояния бедности 400 млн. населения, а Индии — в два раза повысить темпы экономического роста [Smith, Hallward-Driemeier, 2005, p. 41–42].

с. 3; Shiells, 2003, p. 6]. Авторы Доклада о мировом развитии 2005 г., подготовленного Мировым банком, считают, что «политика и практические мероприятия государства играют ключевую роль в формировании инвестиционного климата», поэтому «для правительств на всех уровнях управления основным приоритетом должно являться совершенствование инвестиционного климата в обществе» [Доклад о мировом развитии 2005, с. 1, 19–20]. Инвестиционный климат в значительной степени определяется экономической политикой государства как совокупностью мер организационного и экономического воздействия органов управления, направленных на создание оптимальных условий для капиталовложений. «Инвестиционный климат предполагает, что фирмы оценивают возможности инвестиций, связанную с этим политику и практическую деятельность правительства как элементы одного пакета» [Доклад о мировом развитии 2005, с. 2.].

В современной России вопросу формирования благоприятного инвестиционного климата уделяется серьезное внимание. Так, в дополнение к основанному в 2000 г. Национальному инвестиционному совету, в задачу которого в числе других входит улучшение инвестиционного климата, создан Совет по развитию инвестиционного климата в России [Совет по развитию...].<sup>2</sup> В феврале 2010 г. определены «Основные меры по улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации» [Инвестиционный климат Российской Федерации, 2010].

Вместе с тем следует отметить, что проблема создания благоприятной среды для инвестиций была чрезвычайно актуальной и в прошлом. В частности она стояла очень остро на повестке дня в России в конце XIX — начале XX вв. Изучение исторического опыта воздействия политики государства на состояние инвестиционного климата представляет интерес, как с точки зрения экономической истории, так и в практическом плане, поскольку позволяет проследить эффективность воздействия тех или иных инструментов экономической политики на принятие инвестиционных решений. Конечно, деловая среда и характеристики бизнеса существенно изменились по сравнению с рубежом XIX–XX вв., но, как представляется, предпринимательская мотивация и человеческая природа эволюционировали не столь радикально.

---

<sup>2</sup> Национальный совет по развитию инвестиционного климата является независимой некоммерческой структурой. Его миссия заключается в том, чтобы способствовать развитию эффективной рыночной экономики в России, соблюдению интересов представителей бизнеса и повышению качества жизни россиян путем улучшения инвестиционного климата в стране [Совет по развитию...].

Анализу экономической политики и экономического развития России в конце XIX — начале XX вв., в том числе деятельности С. Ю. Витте на посту министра финансов, посвящено огромное количество работ отечественных и зарубежных авторов (см., например: [Ананьич, 1970; Ананьич, Ганелин, 1999; Бовыкин, 2003; Грегори, 2003; Дроздова, 1996, 1998; Кафенгауз, 1994; Лебедев, 2002; Первушин, 1925; Расков, 2000; Gerschenkron, 1962; Goldsmith, 1961; Gregory, 1972, 1982, 1991; Gregory, Sailors, 1976; Laue T. H. von, 1953, 1963; Maddison, 1969]). Отличием данного исследования является, во-первых, его акцент на «инвестиционном климате», что до настоящего времени не служило объектом самостоятельного рассмотрения, и, во-вторых, использование эконометрических моделей для анализа фактических данных.

Таким образом, целью данной работы является оценка влияния экономической политики государства на инвестиционный климат в России в конце XIX — начале XX вв., а именно в период 1885–1913 гг. В соответствии с этой целью решаются следующие задачи. Во-первых, уточняется понятие «инвестиционный климат». Во-вторых, на основе сравнительного анализа современных методик выявляются наиболее значимые сферы, факторы и показатели оценки инвестиционного климата страны, которые затем адаптируются для достижения поставленной цели с учетом специфики исследуемого периода. В-третьих, на основе динамических рядов по России за 1885–1913 гг. строятся эконометрические модели, описывающие влияние экономической политики государства на инвестиционный климат, и, в-четвертых, проводится интерпретация полученных результатов с учетом реалий исследуемого периода.

Авторы пришли к выводу о том, что в рассматриваемый период экономическая политика, проводившаяся в России, способствовала созданию в целом благоприятного инвестиционного климата.

## **1. Понятие «инвестиционный климат»**

В настоящее время не существует общепринятого подхода к понятию «инвестиционный климат».<sup>3</sup> Чаще всего этот феномен вообще не определяется, а рассматривается как совокупность ряда показателей, которые вводятся по принципу *ad hoc* с позиций здравого смысла. Встречающиеся определения весьма различаются. Например, ди-

---

<sup>3</sup> Заметим, что наряду с термином «инвестиционный климат» в литературе в качестве синонимов используются также термины «деловой климат» (business climate) [Ясин и др., 2006, с. 5], «инвестиционная среда» (investment environment), «бизнес-среда» (business environment).



ректор и исполнительный директор отчета Всемирного банка за 2005 г. «Лучший инвестиционный климат для всех» В. Смит и М. Холлвард-Дреймер определяют инвестиционный климат как «набор факторов, характерных для данной территории, которые формируют возможности и стимулы для фирм продуктивно инвестировать, создавать новые рабочие места и расширять масштабы деятельности» [Smith, Hallward-Driemeier, 2005, p. 40]. Как видим, здесь речь идет об инвестиционном климате реального сектора экономики.

В статье В. Лисина «Инвестиционные процессы в российской экономике» инвестиционный климат определяется как «совокупность политических, экономических, юридических, социальных и других факторов, которые предопределяют, в конечном счете, степень риска капиталовложений и возможность их эффективного использования» [Лисин, 2004, с. 5]. В статье О. Исабековой, которая посвящена уточнению сущности ряда терминов по инвестиционной тематике, дается следующее определение: «Инвестиционный климат — это совокупность параметров социально-экономической системы, побуждающих инвесторов к вложению инвестиций» [Исабекова, 2007, с. 28].

Серьезные разногласия возникают при установлении иерархии понятий «инвестиционный климат», «инвестиционная привлекательность», «инвестиционный потенциал», «инвестиционный риск». Распространенным является подход, при котором понятия «инвестиционный климат» и «инвестиционная привлекательность» считаются идентичными, а в качестве их основных составляющих выделяются инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. В частности, в методике оценки инвестиционного климата российских регионов, разработанной российским консалтинговым агентством «Эксперт-РА», инвестиционный климат рассматривается как комплексная характеристика, состоящая из двух ключевых подсистем: инвестиционного потенциала и инвестиционного риска [Эксперт-РА...]. В. Харитонова не разграничивает понятия «инвестиционный климат», «инвестиционный потенциал», «инвестиционные ресурсы» [Харитонова, 1998, с. 13–15].

Выстраивая методику оценки инвестиционного климата, авторский коллектив Совета по изучению производительных сил Минэкономразвития РФ и РАН в составе И. И. Ройзмана, И. В. Гришиной, А. Г. Шахназарова пишут: «...инвестиционный климат включает и инвестиционную привлекательность, и инвестиционную активность...» [Гришина и др., 2003, с. 3]. Такую точку зрения разделяет и О. Исабекова, которая приходит к выводу, что «инвестиционная привлекательность и инвестиционная активность социально-

экономической системы являются основными факторами, определяющими инвестиционный климат» [Исабекова, 2007, с. 27].

Среди работ, посвященных инвестиционному климату, следует особо выделить изыскания Всемирного банка (World Bank Group). Исследованиями в области инвестиционного климата в составе Группы Всемирного банка занимается Отдел по инвестиционному климату в частном секторе (Private Sector Investment Climate Unit), который раз в 3–5 лет проводит оценку инвестиционного климата. Главный фокус при этом — микроэкономические и структурные показатели бизнес-среды, которые рассматриваются в международной перспективе.

В финансовых словарях понятие инвестиционный климат обычно соотносится с состоянием фондовых рынков. Так, словарь финансовых терминов Вебстера дает следующее толкование: «Инвестиционный климат — это общий образ мыслей (mindset) инвесторов». В этом смысле различают «бычий» (bullish) инвестиционный климат, когда на финансовых рынках преобладают покупки ценных бумаг, и «медвежий» (bearish), когда инвесторы склонны распродавать свои активы [Etzel, 2003]. Термины «бычий» и «медвежий» инвестиционный климат встречаются и в других финансовых словарях. Согласно Investopedia, Интернет-ресурсу компании Forbes, инвестиционный климат — это общие экономические условия в стране, оказывающие влияние на состояние финансовых рынков. «Бычий» инвестиционный климат стимулирует инвесторов к покупкам акций и формирует восходящий тренд на фондовом рынке. «Медвежий» сопровождается пессимистичными настроениями на рынках и стимулирует продажи акций, формируя нисходящий тренд на фондовом рынке [Investopedia]. Нужно отметить, что хотя предлагаемое определение является достаточно узкоспециализированным, поскольку ориентировано исключительно на инвестиции в мировые финансовые рынки, однако в целом общий смысл понятия «инвестиционный климат» близок к другим подходам.

Проанализировав ряд подходов к трактовке понятия «инвестиционный климат», можно сделать вывод, что определение инвестиционного климата в широком смысле может быть сформулировано следующим образом: инвестиционный климат — это обобщающая характеристика совокупности экономических, политических, социальных правовых, институциональных и других условий, определяющих целесообразность и привлекательность инвестирования в экономику страны. Если говорить об инвестиционном климате в общем смысле,

то его можно характеризовать в терминах благоприятный/неблагоприятный, привлекательный/непривлекательный.<sup>4</sup>

Подходы к определению категории «инвестиционный климат» можно классифицировать по типу инвестиций:

1. инвестиционный климат с позиции прямых инвестиций, т. е. вложений капитала в приобретение физических активов;
2. инвестиционный климат с позиции портфельных инвестиций, т. е. вложений капитала в приобретение ценных бумаг.

Такая классификация представляет ценность при разработке методики оценки инвестиционного климата ввиду того, что оцениваемые показатели могут существенно различаться в зависимости от того о каком типе инвестиций идет речь.

На наш взгляд, к инвестиционному климату с позиции прямых инвестиций хорошо подходит такая описательная характеристика как конкурентный/неконкурентный.<sup>5</sup>

Инвестиционный климат с позиции портфельных инвестиций, как совокупность экономических и политических факторов, оказывающих существенное влияние на состояние финансовых рынков, может быть охарактеризован как «бычий»/«медвежий».

## **2. Методики оценки инвестиционного климата**

В настоящем разделе внимание будет сосредоточено на зарубежных методиках оценки инвестиционного климата ввиду того, что, как уже отмечалось, отечественные специалисты занимаются проблемами оценки инвестиционного климата преимущественно на уровне региона.

В инвестиционной среде весьма авторитетными являются оценки международных рейтинговых агентств, таких как Moody's Investors Service, Fitch и Standard & Poor's. Эти агентства специализируются на присвоении суверенных кредитных рейтингов, и их методики имеют много общего с точки зрения логики, а также факторов, учитываемых в анализе. Например, рейтинговый анализ агентства Moody's проводится в три этапа. На первом оценивается экономическая гибкость страны, т. е. ее способность к поглощению шоков. Здесь в расчет принимаются такие показатели как ВВП на душу населения и институциональная устойчивость страны. На втором этапе оценивается финансовая надежность государства, и основное внима-

---

<sup>4</sup> В англоязычной литературе используются понятия «favorable investment», «supportive investment climate», «weak investment climate» [Shiells, 2003, p. 1, 5, 26].

<sup>5</sup> Понятие «конкурентный климат» можно найти в работе [Катькало, Панибратов, 2006, с. 56].

ние уделяется динамике долга. На третьем этапе уровень экономической гибкости соотносится с уровнем финансовой надежности, что позволяет определить диапазон рейтинговых значений для данной страны [Moody's Rating Methodology Handbook...].

Представляют интерес и разработки компании BERI (Business Environment Risk Intelligence) S.A., специализирующейся на анализе страновых рисков и прогнозировании. Методика оценки странового риска для иностранных кредиторов предполагает анализ трех составляющих: политического риска, операционного риска и так называемого R-фактора. Политический риск представляет собой взвешенную оценку десяти политических и социальных показателей; операционный риск — оценку пятнадцати экономических, финансовых и структурных показателей; R-фактор — оценку законодательной системы, анализ уровня правового риска, риска потери репутации. На базе полученных для отдельных составляющих оценок формируется итоговое значение уровня странового риска [Business Environment Risk Intelligence...].

Методика ICRG (International Country Risk Guide), разработанная консалтинговой группой PRS, также оценивает страновой риск и строится на базе 22 показателей,<sup>6</sup> которые объединены в три категории: политический риск, финансовый риск, экономический риск. Для оценки политического риска используются такие показатели как стабильность правительства, сила законодательной власти, угроза военного конфликта и другие. При анализе финансового риска в расчет принимается отношение внешнего долга к ВВП, затраты на обслуживание внешнего долга как процент от экспорта товаров и услуг, стабильность национальной валюты и т. п. Экономический риск подразумевает расчет таких показателей как ВВП на душу населения, темпы роста ВВП, темпы роста инфляции, баланс госбюджета как процент от ВВП и некоторых других [The PRS Group...]. Исходные данные для анализа берутся из официальной статистики и опроса экспертов.

Объектом исследования специалистов Всемирного банка является бизнес-организация (business establishment). С этой целью детально прослеживаются факторы, ограничивающие эффективное функционирование продуктовых, финансовых и нефинансовых рынков, а также состояние инфраструктуры, включая правовую и институциональную составляющие [Productivity and Investment Climate... 2003, p. 2]. При оценке производительности и инвестиционного кли-

---

<sup>6</sup> В отличие от большинства агентств ICRG точно указывает количество показателей, включаемых в анализ.

мата сбор данных осуществляет путем заполнения специальных анкет, первая часть которых адресована топ-менеджеру или собственнику компании, а вторая — предназначена для бухгалтерского отдела и отдела персонала [Productivity and Investment Climate... 2003, p. 7, 8, 35–52]. По результатам исследования составляется письменный отчет с указанием наиболее слабых мест и рекомендациями по улучшению инвестиционного климата страны. Такой подход представляется весьма обоснованным ввиду того, что именно фирмы создают большинство рабочих мест в экономике, потребляют большую часть товаров и услуг, а также служат основным источником налоговых поступлений для финансирования государственных нужд. Подход Всемирного банка позволяет трактовать инвестиционный климат как совокупность характеристик макросреды организации, которая является частью ее внешней среды (business environment).<sup>7</sup>

Сравнительный анализ различных методик проводился с точки зрения: 1) сфер влияния, которые принимаются во внимание в той или иной методике при оценке инвестиционного климата страны; 2) наиболее значимых факторов влияния в рамках данной сферы; 3) дескрипторов, т. е. конкретных показателей, с помощью которых можно количественно оценить влияние того или иного фактора. Результаты анализа сгруппированы в Таблице 1 Приложения, из которой видно, что эксперты во многом солидарны. Однако единого набора сфер, факторов и показателей все-таки не существует. К основным сферам, влияющим на инвестиционный климат, чаще всего относят экономическую, политическую и социальную. В меньшей степени уделяется внимание правовой сфере, еще меньше — сферам инфраструктуры и частного сектора. Факторы и показатели, которые специфицируются в рамках каждой сферы, также весьма различны. Большинство методик в процессе оценки инвестиционного климата принимают во внимание экономический рост и финансовую устойчивость страны. Оценка экономического роста проводится с использованием общепринятых

---

<sup>7</sup> Как известно из теории менеджмента, внешняя среда — совокупность условий, в которых протекает деятельность организации. В составе внешней среды выделяют среду прямого воздействия и среду косвенного воздействия. Среда прямого воздействия включает факторы, которые непосредственно влияют на операции организации и испытывают на себе прямое же влияние операций организации: поставщики, трудовые ресурсы, потребители, конкуренты. Среда косвенного воздействия — это те факторы, которые могут не оказывать прямого немедленного воздействия на операции, но сказываются на них. Это такие факторы, как состояние экономики, научно-технический прогресс, социокультурные и политические изменения, законодательство и учреждения государственного регулирования, групповые интересы и существенные для организации события в других странах.

макропоказателей, таких как ВВП, ВНП, темпы роста ВВП и ВНП, ВВП и ВНП на душу населения, уровень безработицы и ряда других.

При оценке финансовой устойчивости, характеризующей способность страны своевременно выполнять денежные обязательства, используются различные показатели. Как правило, за основу принимаются относительные величины, характеризующие соотношение таких макроэкономических показателей как импорт, экспорт, баланс счета текущих операций, государственный долг, процентные платежи по государственному долгу, государственные доходы, величина золотовалютных резервов, ВВП и некоторых других (например, отношение государственного долга к государственным доходам, отношение государственного долга к ВВП, отношение импорта к ВВП, отношение счета текущих операций к экспорту и т. п.). Основная задача «заключается в том, чтобы определить, каков объем долга (и насколько “терпим” уровень задолженности), и оценить способность государства мобилизовать ресурсы...» [Moody's Rating Methodology Handbook...].

### **3. Экономическая политика России конца XIX — начала XX вв.: общая характеристика**

В данном исследовании рассматривается период 1885–1913 гг. В середине 80-х гг. XIX в. Россия вступила в стадию ранней индустриализации. Примерно с 1885–1887 гг. начинается полоса капитальной реконструкции российской промышленности. В литературе имеются прямо противоположные точки зрения на природу экономического роста и развития России в рассматриваемый период.

Долгое время господствовала концепция А. Гершенкрона [Gerschenkron, 1966], согласно которой развитие России по своей сути носит «азиатский» характер. Это — отсталая страна со стагнирующим сельским хозяйством, которое даже после крестьянской реформы 1861 г. не смогло обрести современного институционального облика. Так как экономическое развитие в отсталых странах представляет собой серию попыток найти или создать замену факторам, ускоряющим рост в развитых экономиках, и являющихся дефицитом в слаборазвитых, то именно этот процесс замены и определял специфический характер процесса индустриализации в России. Факторами, ограничивающими экономический рост в России, являлись: нехватка капиталов, рабочей силы, путей сообщения, малая емкость крестьянского рынка, падение массового потребления. Компенсаторами этим ограничениям были: усиленное вмешательство государства в процесс индустриализации, «насаждение» крупной промышленности, монополизация экономики, строительство крупнейших предприятий в целях

экономии на масштабах производства, интенсивное использование иностранного капитала, технологий, ноу-хау и иностранных специалистов.

Позиция Гершенкрона была оспорена П. Грегори [Gregory, 1982, 1991] и В. И. Бовыкиным [Бовыкин, 2003]. По их мнению, современная эра экономического роста началась в середине 1880-х гг., когда в полную силу развернулись процессы индустриализации. Это была не отсталая экономика в преддверии коллапса, а период складывания капиталистического хозяйства на ранней стадии индустриализации. Россия в этот период находилась в одном ряду со скандинавскими странами и такими странами, как Италия и Япония. Грегори считает, что после 1885 г. происходил аграрный рост. Роль государства в процессе индустриализации была значительна, но оно не оказывало решающей роли и не являлось тем мощным компенсатором дефицита факторов роста, о котором писал Гершенкрон. Бовыкин отмечал, что схема Гершенкрона в целом «не выдержала экзамена эмпирических исследований» [Бовыкин, 2003, с. 18].

Поскольку данное исследование сосредоточено на анализе роли государства в формировании инвестиционного климата, опишем кратко основные меры проводившейся экономической политики, что позволит в дальнейшем оценить их последствия для инвестиционного климата в России. Традиционно успех в развитии России в конце XIX — начала XX вв. связывают с политикой С. Ю. Витте, занимавшего пост министра финансов с 1892 по 1903 гг. и пост председателя Совета министров с 24.10.1905 по 14.04.1906. Действительно, Витте удалось сформулировать целостную программу экономического развития России, получившую в литературе название «Система Витте». В числе мер по достижению национально-экономической независимости России предусматривалось: укрепление национальной государственности, усиление роли государства в экономике, развитие производительных сил (в первую очередь промышленности и транспорта), укрепление финансов, проведение денежной реформы и переход к золотому монометаллизму, а также продолжение политики протекционизма (см. [Витте, 2006 (1899)]). Можно сказать, что в основе экономической политики в данный период лежали импортзамещение и концепция «большого толчка».

Вместе с тем, следует отметить, что данная политика выросла не на пустом месте. Ее основы были заложены Н. Х. Бунге, который возглавлял министерство финансов в 1881–1886 гг. По аналогии с «системой Витте» можно говорить о «системе Бунге». Именно он в 1885 г. провел налоговую реформу, с 1881 г. начал готовить реформу денежной системы и переход к золотому рублю, принял ряд мер по оздо-

ровлению государственного бюджета, кредитных учреждений, проводил политику протекционизма, а также строительства железных дорог. Политику Бунге продолжил сменивший его на посту министра финансов И. А. Вышнеградский, который на первое место выдвигал цели бюджетно-финансового благополучия.

Можно со всей определенностью утверждать, что Витте продолжал политику своих предшественников. Этой точки зрения придерживаются известные специалисты Т. фон Лауэ, Х. Баркаи, П. Грегори [Barkai, 1973; Gregory, Sailors, 1976; Laue, 1963]. Гершенкрон пишет о «великом успехе политики, проводимой при Вышнеградском и Витте» [Гершенкрон, 2004 (1962), с. 437]. Сам Витте в секретном докладе Николаю II писал: «...я, вступая в управление Министерством финансов в 1892 году, считал своею обязанностью прежде всего выяснить себе основания торгово-промышленной политики моих предшественников и приложить все силы к тому, чтобы продолжить или закончить то, что было ими начато или в свою очередь унаследовано ими от их предшественников. Необходимость такой преемственности и последовательности казалась мне настолько первостепенной, что я перед нею преклонил свои личные взгляды». «...[И]з всех торгово-промышленных систем самая вредная — неустойчивая, колеблющаяся» [Витте, 2006 (1899), с. 179].

Что касается политики преемников Витте на посту министра финансов, то здесь мнения расходятся. Так, Т. фон Лауэ считал, что с уходом Витте политика была прервана, но не менее авторитетные исследователи экономики дореволюционной России О. Крисп и П. Грегори с ним не согласны. Они считают, что фактически эта политика продолжалась почти до 1914 г. [Crisp, 1964; Gregory, Sailors, 1976].

Базируясь на этих оценках, в данной работе 1885–1913 гг. рассматривается как целостный период с точки зрения проводимой политики, а, следовательно, и ее воздействия на инвестиционный климат.

#### **4. Влияние экономической политики государства на инвестиционный климат России в период 1885–1913 гг.**

##### ***4.1. Формулирование гипотез исследования***

В разделе 2 на основе анализа современных методик оценки инвестиционного климата авторами были выделены сферы, факторы и показатели, определяющие состояние инвестиционного климата страны (Табл. 1 Приложения). Согласно поставленной цели, в настоящем исследовании внимание сконцентрировано на тех сферах, факторах и показателях, которые испытывали на себе воздействие основных мер



экономической политики, проводившейся в России в 1885–1913 гг. Среди этих мер в разделе 3 были выделены: 1) стимулирование экономического роста путем развития промышленности, 2) укрепление финансов, 3) развитие транспорта путем строительства железных дорог, 4) укрепление денежной системы и стабилизация курса рубля, а также 5) протекционистская таможенная политика. В идеале все эти меры должны были способствовать формированию благоприятного инвестиционного климата и увеличению предпринимательской активности.

Задача данного раздела — оценить эффективность названных мер с точки зрения их влияния на инвестиционный климат.

У. Росту считал, что в конце XIX — начале XX вв. Россия вступила в *стадию взлета*, когда рост становится самоподдерживаемым процессом. Согласно расчетам П. Грегори, темпы роста в период 1885–1913 гг. составляли 3,25% в год, а на душу населения — 1,75% в год [Gregory, 1982, p. 192]. Сравнение с передовыми странами мира того времени показывает, что Россия была одной из быстро развивающихся стран, подобно США, Японии, Швеции. Темпы роста промышленности были значительно выше средних по народному хозяйству и за годы промышленного подъема (1885–1913 гг.) составили 5,72%, причем в 90-е гг. — 8,03%. За этот же период среднегодовые темпы роста промышленного производства в США составили 5,26%, Великобритании — 2,11%, Германии — 4,49%, Швеции — 6,17% [Gerschenkron, 1947, p. 156]. Таким образом, на рубеже XIX–XX вв. Россия вышла на одно из первых мест в мире по темпам промышленного развития. Поскольку, по мнению всех исследователей, экономический рост, являясь индикатором стабильности экономики и способности страны к амортизации шоков, позитивно влияет на инвестиционный климат, первая гипотеза была сформулирована следующим образом:

*Гипотеза 1. Экономический рост положительно влиял на состояние инвестиционного климата России в 1885–1913 гг.*

Финансовая устойчивость экономики страны является важнейшим фактором, формирующим инвестиционный климат. Международные рейтинговые агентства, такие как Standard & Poor's, Moody's, Fitch, уделяют большое внимание анализу финансовой устойчивости. Ухудшение финансовой устойчивости государства всеми современными экспертами расценивается как серьезный негативный фактор для инвестиционного климата.

Задача повышения финансовой устойчивости была очень актуальной в период 1885–1913 гг. Министр финансов Бунге уделял большое внимание оздоровлению государственного бюджета. С этой целью проводилась политика, нацеленная на уменьшение расходов и повышение доходов, для чего в 1885 г. была проведена налоговая реформа. В период министерства Вышнеградского удалось ликвидировать дефициты государственного бюджета, провести конверсии высокопроцентных русских золотых займов, превратив их в 4%-ные, что значительно облегчило бремя выплат по государственному долгу. Витте возобновил конверсии и почти полностью преобразовал государственные займы в 4%-ные, а также унифицировал большую часть внутреннего долга в тип государственной 4%-ной ренты. Достижение бездефицитного бюджета стало одной из центральных задач Витте и его преемников. Для увеличения доходов в 1894 г. была введена винная монополия. С 1899 г. обыкновенный бюджет сводился с превышением доходов над расходами, а долг аккуратно обслуживался. Исходя из изложенного, можно сформулировать следующую гипотезу:

*Гипотеза 2. Повышение финансовой устойчивости положительно влияло на состояние инвестиционного климата России в 1885–1913 гг.*

Ведущие рейтинговые агентства (Fitch, ICRG, Euromoney) при оценке инвестиционного климата рекомендуют принимать во внимание фактор стабильности национальной валюты, поэтому с точки зрения создания привлекательного инвестиционного климата, обеспечение стабильности национальной валюты является одной из важнейших задач монетарной политики государства.

В рассматриваемый период стабилизация рубля находилась в центре внимания российского правительства. В 1881 г. был прекращен выпуск кредитных билетов, покрытие дефицита государственного бюджета осуществлялось посредством внутренних и внешних займов. Эти и ряд других мер позволили стабилизировать курс рубля. Наконец, реформа денежного обращения 1895–1897 гг., в ходе которой Россия присоединилась к решениям Парижской конференции 1867 г. и ввела золотомонетный стандарт, окончательно упрочила положение рубля. Жесткое эмиссионное право Госбанка (выпуск кредитных билетов на 600 млн. руб должен был обеспечиваться золотом на  $\frac{1}{2}$ , а сверх того — полностью), огромный золотой запас (в 1897–1900 гг. все находящиеся в обращении кредитные билеты были обеспечены золотом на 100%) при свободном размене кредитных би-

летов на золотую монету придавали рублю особую стабильность. Таким образом, выдвигается следующая гипотеза:

*Гипотеза 3. Стабилизация рубля положительно влияла на состояние инвестиционного климата в 1885–1913 гг.*

Общепризнано, что таможенно-тарифная политика должна создавать стимулы и условия для привлечения капитала в производство. В 1885–1913 гг. в России проводилась протекционистская политика, направленная на индустриализацию страны. Витте неоднократно подчеркивал, что покровительственный таможенный тариф 1891 г. составляет исходное основание торгово-промышленной системы (см., например, [Витте, 2006 (1899), с. 180, 194]). Протекционистская система должна была способствовать созданию собственной национальной промышленности, и, как следствие, экономической и политической самостоятельности России [Витте, 2006 (1899), с. 181, 194]. В 1890-е гг., когда промышленное развитие стало главной целью экономической политики, Витте прямо формулирует новые приоритеты: «Насаждение и развитие... при помощи покровительственной политики своей собственной обрабатывающей промышленности и возможное ускорение этого процесса за счет капиталов стран, экономически ее опередивших. Цель покровительственной политики — не допускать притока благ потребительных... а привлечь производительные капиталы предоставлением им преимущественных выгод» [Витте, 1997 (1912), с. 130]. В этой связи была сформулирована четвертая гипотеза:

*Гипотеза 4. Политика протекционизма положительно влияла на состояние инвестиционного климата в 1885–1913 гг.*

Улучшение транспортной инфраструктуры многими современными экспертами трактуется как серьезная мера по улучшению инвестиционного климата. Вопрос развития транспортной инфраструктуры был весьма актуален и в рассматриваемый исторический период, когда российское правительство пошло по пути наращивания сети железных дорог. «Усиленная постройка железных дорог объясняется нашей экономической политикой, стремлением перевести Россию из стадии натурального хозяйства в денежную, затем политикой развития у нас промышленности, а развивающаяся промышленность непременно требует хорошего оборудования страны железнодорожной сетью: железная дорога открывает рынки продуктам промышленности», — писал видный представитель финансовой науки того времени

Н. Х. Озеров [Озеров, 1908, с. 139]. Последняя из выдвигаемых гипотез формулируется так:

*Гипотеза 5. Улучшение транспортной инфраструктуры положительно влияло на состояние инвестиционного климата в 1885–1913 гг.*

Тестирование сформулированных гипотез о влиянии экономической политики, проводившейся в период 1885–1913 гг., на инвестиционный климат проводилось с использованием эконометрических моделей. В исследовании использовались линейные многофакторные регрессионные модели.

#### **4.2. Выбор переменных**

Для построения уравнения регрессии необходимо выбрать зависимую переменную, которая бы отражала состояние инвестиционного климата в рассматриваемый период, и независимые переменные, каждая из которых отражала бы результаты той или иной меры проводившейся экономической политики с точки зрения ее воздействия на инвестиционный климат.<sup>8</sup>

*Выбор зависимой переменной.* В качестве потенциальной зависимой переменной рассматривались: 1) количество учрежденных акционерных обществ (российских и иностранных), 2) количество акционерных обществ (российских и иностранных), открытых<sup>9</sup> в тече-

---

<sup>8</sup> Заметим, что независимые переменные будут отражать, с одной стороны, результаты той или иной меры проводившейся экономической политики, а с другой — результативность этих мер, с точки зрения их воздействия на инвестиционный климат, и в этом смысле они будут являться показателями состояния инвестиционного климата. Например, результатом введения золотого обращения — конкретной меры, направленной на укрепление денежной системы — будет стабилизация курса рубля. В то же время стабильность национальной валюты является одним из показателей инвестиционного климата. В истории действует *правило обратимости*, которое гласит: одни и те же явления — одновременно и двигатель, и показатель развития. Они вызывают изменения и указывают на них. Но при этом они являются также и следствием [Бродель, 1993, с. 21]. В большинстве исторических явлений причина и следствие взаимодействуют и влияют друг на друга: причина порождает следствие, затем следствие делается самостоятельной силой и начинает воздействовать на свою первоначальную причину, трансформируя ее. При этом образуются замкнутые, а иногда и порочные круги.

<sup>9</sup> Под открытыми акционерными компаниями имеются в виду компании, действительно начавшие функционировать в данном году. Как отмечает Л. Е. Шепелев, учреждение акционерной компании, т. е. получение формального разрешения на ведение деятельности, не всегда совпадало с началом ее реального

ние календарного года, 3) число промышленных заведений<sup>10</sup> (предприятий) в фабрично-заводской промышленности и 4) количество рабочих в фабрично-заводской промышленности.

Выбор был сделан в пользу акционерных обществ, открытых в течение календарного года. Это обусловлено следующими моментами. Во-первых, по мнению В. С. Катькало и А. Ю. Панибратова, число вновь появляющихся в течение определенного периода времени самостоятельных (независимых) фирм может служить показателем степени свободы бизнеса [Катькало, Панибратов, 2006, с. 35]. Во-вторых, согласно определению В. Смита и М. Холлвард-Дреймер, которое приводилось выше, результатом того или иного состояния инвестиционного климата на данной территории являются продуктивные инвестиции, создание новых рабочих мест и расширение фирм [Smith, Hallward-Driemeier, 2005, p. 40]. «Благоприятный инвестиционный климат содействует производительным капиталовложениям частного сектора», — подчеркивается в Докладе Всемирного банка [Доклад о мировом развитии 2005, с. 19]. В-третьих, во многих работах делается акцент на прямых иностранных инвестициях как синтетическом показателе качества инвестиционного климата (см., например, [Инвестиционный климат Российской Федерации, 2010; Shiells, 2003]).

Наконец, следует отметить, что в конце XIX — начале XX вв. именно акционерные компании рассматривались как основной двигатель экономического развития. В частности в секретном докладе 1899 г. Николаю II, характеризуя размеры привлеченного иностранного капитала в Россию, С. Ю. Витте оперирует числом «вновь учрежденных иностранных акционерных компаний» [Витте, 2006 (1899), с. 188]. Действительно, доля основных капиталов акционерной промышленности во всей массе производительных капиталов в стране в 1900 г. составляла 68,9%, а в 1913 — 73,0% (рассчитано по: [Лященко, 1948, с. 412]).

---

функционирования. Факт открытия действий компаниями фиксировался по появлению в периодической печати обязательных по закону извлечений из отчетов об их деятельности за год и разного рода объявлений [Шепелев, 2006 (1973), с. 116, 269]. Все акционерные общества с 1885 г. были обязаны публичной отчетностью, т. е. публикацией своих ежегодных балансов.

<sup>10</sup> Согласно ст. 412 «Устава о прямых налогах» отдельным промышленным заведением (фабрикой, заводом) признавалось одно или несколько закрытых или открытых помещений, находящихся в одной черте фабричного или заводского устройства и состоящих между собой по роду производства в непосредственной связи.

Таким образом, число акционерных компаний (российских и иностранных), открытых в течение календарного года, может служить хорошим приближением для характеристики инвестиционной активности предпринимателей, т. е. их реакции на состояние инвестиционного климата.<sup>11</sup>

Статистика числа российских и иностранных акционерных компаний, открытых в течение календарного года, взята из работы Шепелева [Шепелев, 2006 (1973), с. 117, 118, 170, 271, 278]. В данных учтены торгово-промышленные и кредитные компании (без железнодорожных<sup>12</sup>). Разделение компаний на русские и иностранные проводится по формально-правовому признаку. Акционерное общество по законодательству считалось иностранным в том случае, если его устав утверждался в иностранном государстве. Как отмечает Шепелев, в целях обхода ограничений российского законодательства некоторые «иностраные» компании иногда были основаны российскими подданными на российские капиталы. Вместе с тем, гораздо больше формально русских компаний в той или иной мере фактически действовало на иностранные капиталы [Шепелев, 2006 (1973), с. 169].

В регрессионных моделях число иностранных акционерных компаний включалось с весовым коэффициентом 1,5. Критерием для взвешивания служил размер капитала. Расчеты показали, что в рассматриваемый период капитал открытых иностранных компаний, приходящийся на одну компанию, в среднем в полтора раза превышал капитал российских компаний. Как писал Витте: «Иностранный капитал, в пять раз меньший, нежели русский, тем не менее виднее его, бросается всем в глаза, потому что он несет с собою лучшие знания, и более опытную предприимчивость» [Витте, 2006 (1899), с. 189]. Ввиду того что полученный временной ряд, заданный значениями уровней, оказался нестационарным, в регрессионных моделях использовался ряд в абсолютных приростах.

---

<sup>11</sup> Заметим, что часть акционерных компаний возникала для организации ранее не существовавших предприятий, другая же часть — путем реорганизации ранее существовавших. В связи с тем, что непосредственной причиной акционирования уже существовавших предприятий была потребность в новых капиталах для поддержания, расширения и развития предприятий, можно считать, что число вновь открытых компаний и в случае реорганизации ранее существовавших предприятий отражает инвестиционную активность.

<sup>12</sup> Железнодорожные компании были исключены из рассмотрения, чтобы избежать проблемы эндогенности в моделях регрессии, где в качестве одной из независимых переменных используется протяженность построенных железных дорог.

Одно из условий, на которое опирается эконометрическое моделирование временных рядов, состоит в том, что функциональное соотношение не меняется в течение всего рассматриваемого периода, т. е. единую модель для изучаемого периода можно строить только в том случае, если во временном ряду нет точек разрыва. Спровоцировать появление структурных изменений могут самые разные причины, например, проведение крупных экономических реформ, принятие отдельных мер экономической политики. В этой связи полученный временной ряд, характеризующий прирост открытых акционерных компаний, был проверен на наличие структурных изменений.

В исследуемый период потенциально возможны три точки структурного разрыва. Первая может быть обусловлена проведением денежной реформы в 1895–1897 гг., вторая — началом экономического кризиса в 1900 г. Третья потенциальная точка разрыва — отставка Витте с поста министра финансов в 1903 г., поскольку, как уже отмечалось выше, некоторые авторы считали, что с уходом Витте его экономическая политика была прервана.

Графический анализ абсолютного прироста ежегодно открываемых акционерных компаний в рассматриваемый период (см. Рис. 1 Приложения) позволяет сделать предварительное заключение о том, что начавшийся в 1900 г. экономический кризис с высокой долей вероятности мог привести к структурным изменениям в данном временном ряду, так как в этом году мы наблюдаем резкое падение абсолютного прироста открываемых акционерных компаний. В то же время конфигурация кривой на первый взгляд не дает оснований утверждать, что введение золотого обращения и отставка Витте существенно повлияли на инвестиционную активность.

Статистическая проверка временного ряда на наличие структурных изменений при помощи теста Чоу показала, что в 1897, 1900 и 1903 гг. структурного разрыва не было (см. Табл. 3 Приложения), и, следовательно, можно строить единую модель для всего анализируемого временного ряда.

*Выбор независимых переменных.* Для построения модели регрессии был сформирован набор потенциальных независимых переменных. В него вошли переменные, которые удовлетворяли следующим условиям: во-первых, они должны были отражать меры экономической политики, проводившейся в период 1885–1913 гг., во-вторых, так или иначе соответствовать принципам построения показателей в методиках по оценке инвестиционного климата (см. Таблицу 1 Приложения), и наконец, третьим условием являлось наличие релевантной статистики.

В качестве потенциальных переменных, характеризующих экономический рост, были взяты чистый национальный продукт (ЧНП) и ЧНП на душу населения (стандартные показатели, рекомендуемые в методиках по оценке инвестиционного климата), «личное потребление», аналогом которого в методиках могут служить «потребительские расходы на душу населения», «темп роста потребительских расходов» и «бедность», а также товарооборот, отражающий совокупную стоимость оптовых и розничных продаж. Последний показатель в методиках не фигурирует, но, на наш взгляд, он вполне может служить характеристикой экономического роста.

При выборе переменных, отражающих финансовую устойчивость, предпочтение было отдано тем, которые включают в себя как государственный долг, так и государственные доходы, а именно: «отношение госдолга к государственным доходам» и «отношение процентных платежей по внешнему долгу к государственным доходам». Как представляется, данные переменные позволяют наглядно отразить имеющиеся возможности по обслуживанию долга. Заметим, что в рассматриваемый период бремя государственного долга также оценивалось в сравнении с государственным бюджетом. Так, в своих примечаниях к третьему изданию работы Витте «Лекции о народном и государственном хозяйстве» профессор Новороссийского университета В. Д. Катков, характеризуя возрастание государственного долга за 1902–1907 гг., пишет: «...за это время долг возрос на 31,3%, тогда как бюджет увеличился всего на 13,2%» [Витте, 1997 (1912), с. 486].

В качестве переменной, характеризующей результаты денежной политики и стабилизацию рубля, была выбрана волатильность рубля.<sup>13</sup> Волатильность рубля рассчитывалась по отношению британскому фунту стерлингов, поскольку в рассматриваемый исторический период он являлся основной резервной валютой в большинстве стран мира, то есть служил своего рода эталоном стабильности. Для подсчета волатильности использовались курсы 3-х месячного векселя из Лондона на Санкт-Петербург, в фунтах стерлингов за 1 000 рублей. Это предопределялось тем, что «курсы, устанавливаемые из Лондона

---

<sup>13</sup> Для анализа стабильности курса рубля использовалась историческая волатильность, которая рассчитывалась по следующей формуле:

$$\text{Volatility}_k = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{ik} - \bar{x}_k)^2}, \text{ где}$$

$\text{Volatility}_k$  - волатильность в k-ом году; n - число месяцев (в нашем случае n=12);  $x_{ik}$  - курс рубля по отношению к фунту стерлингов в i-ом месяце k-го года, в фунтах стерлингов за 1 000 рублей;  $\bar{x}_k$  - средний курс рубля по отношению к фунту стерлингов за 12 месяцев k-го года, в фунтах стерлингов за 1 000 рублей.



на другие мировые финансовые центры, были ведущими и определяющими по отношению к курсам этих финансовых центров», а Санкт-Петербург, с начала 1820-х гг. и вплоть до Первой мировой войны имел статус ведущего финансового центра на Балтике [Российский рубль в системе европейских валют... 2005, с. 53, 54].

В качестве переменной, характеризующей протекционистскую внешнеторговую политику, был выбран размер таможенного обложения (в процентах к цене), а улучшение транспортной инфраструктуры в рассматриваемый период, на наш взгляд, наилучшим образом описывает протяженность железных дорог, построенных в течение года.

Первичные данные, использовавшиеся для построения переменных, представляли собой временные ряды за 1885–1913 гг. Усредненные данные представлены в Таблице 2 Приложения. Поскольку некоторые исходные временные ряды, заданные значениями уровней, оказались нестационарными, были взяты соответствующие ряды в абсолютных приростах. Это касается таких переменных как: личное потребление, протяженность железных дорог, построенных в течение года, и отношение процентных платежей по внешнему долгу к государственным доходам.

С целью выявления того, какие из отобранных независимых переменных наилучшим образом отражают влияние исследуемых мер экономической политики на инвестиционный климат, эти переменные тестировались в частных линейных многофакторных и парных регрессионных моделях. В каждую из таких частных моделей включались независимые переменные в различных комбинациях.<sup>14</sup>

В процессе тестирования выяснилось, что в ряде частных регрессионных моделей такие переменные, как ЧНП, ЧНП на душу населения, товарооборот, характеризующие экономический рост, оказались статистически незначимы. Отсутствие устойчивой статистической значимости ЧНП в частных регрессионных моделях, на наш взгляд, может объясняться тем, что в рассматриваемый исторический период подсчет ЧНП официальной государственной статистикой не проводился, соответственно, инвесторы не могли отслеживать данные по этому показателю и реагировать на их изменение. Переменной, статистически значимой во всех частных моделях, оказалось личное

---

<sup>14</sup> Оценка параметров проводилась при помощи метода наименьших квадратов. Все модели проверялись на наличие автокорреляции в остатках первого и более высоких порядков и выполнение условия гомоскедастичности. Для проверки на наличие автокорреляции в остатках применялся тест Бройша–Годфри (Breusch–Godfrey). В качестве теста на гетероскедастичность использовался тест Бройша–Пагана (Breusch–Pagan). Все частные регрессионные модели были статистически значимы.

потребление. Это вполне укладывается в логику анализа, поскольку в отличие от ЧНП «личное потребление» является более «осязаемым» индикатором экономического роста, и инвесторы могли «прочувствовать» его изменение, даже не имея точных данных. Соответственно, личное потребление и вошло в общую линейную многофакторную регрессионную модель в качестве независимой переменной.

Ни одна из двух, переменных, отражающих состояние государственных финансов, не демонстрировала устойчивой статистической значимости в процессе тестирования частных регрессионных моделей. В общую модель регрессии было включено отношение госдолга к государственным доходам. Этот выбор был обусловлен стационарностью данного временного ряда в отличие от ряда «процентные платежи по внешнему долгу/государственные доходы».

Переменная «волатильность» не демонстрировала устойчивой статистической значимости в частных регрессионных моделях. Примечательно, что переменная «волатильность» чаще всего оказывалась статистически значимой в тех моделях, где в качестве зависимой переменной выступало число *иностранных* акционерных компаний открытых, либо учрежденных в календарном году. Переменная «волатильность» была включена в общую модель регрессии, так как она наиболее часто используется инвесторами для измерения стабильности валютного курса.

Переменные «размер таможенного обложения» и «протяженность железных дорог, построенных в течение года» оказались статистически значимы во всех частных моделях.

Таким образом, в обобщающую линейную многофакторную регрессионную модель в качестве независимых переменных были включены: личное потребление, отношение госдолга к государственным доходам, волатильность рубля, размер таможенного обложения и протяженность железных дорог, построенных в течение года.

С учетом выбранных переменных была построена линейная многофакторная регрессионная модель.

$$\text{StockCo}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Consumption}_t + \beta_2 \text{Debt}_t + \beta_3 \text{Volatility}_t + \beta_4 \text{Protect}_t + \beta_5 \text{Railways}_t + u_t,$$

где

StockCo абсолютный прирост числа акционерных компаний, открытых в календарном году;

Consumption абсолютный прирост личного потребления, млн. рублей;

Debt отношение госдолга к государственным доходам, %;

Volatility	волатильность рубля по отношению к фунту стерлингов, в фунтах стерлингов;
Protect	размер таможенного обложения, в % к цене;
Railways	абсолютный прирост протяженности железных дорог, построенных в течение года, верст.

### 4.3. Результаты исследования

Модель тестировалась на наличие автокорреляции в остатках первого и более высоких порядков и выполнение условия гомоскедастичности. Результаты оценивания параметров, значения соответствующих статистик и уровни значимости, как самой модели, так и оценок параметров, представлены в Таблице 1. Модель статистически значима на 3%-ом уровне. Коэффициент детерминации показывает, что включенные в модель независимые переменные объясняют порядка 56% вариации зависимой переменной. На наш взгляд, значение коэффициента детерминации является достаточно высоким, принимая во внимание тот факт, что в модель включены лишь макроэкономические параметры объясняющие вариацию зависимой переменной. В целом же факт значимости модели позволяет сделать вывод о том, что рост числа открытых акционерных компаний может быть объяснен совместным влиянием факторов, влияющих на инвестиционный климат.

**Таблица 1**

#### Результаты регрессионного анализа

Зависимая переменная: StockCo

Число наблюдений: 27

$F(5,21) = 5.24$

$\text{Prob} > F = 0.0028$

$R^2 = 0.56$

Независимые переменные	Коэффициенты	Стандартная ошибка	Уровень значимости ( $P> t $ )
Constant	146.530	58.426	0.020
Consumption	0.022	0.009	0.015
Debt	-0.125	0.119	0.301
Volatility	1.400	2.150	0.522
Protect	-3.449	1.466	0.029
Railways	0.015	0.005	0.015

Как видно из Таблицы 1, независимая переменная Consumption статистически значима уже при 2%-ом уровне значимости. Оценка параметра перед значимой переменной «Личное потребление» имеет положительный знак, что свидетельствует о прямой связи между экономическим ростом и числом открываемых акционерных компаний.

Соответственно, Гипотеза 1 о том, что экономический рост положительно влиял на состояние инвестиционного климата России в 1885–1913 гг., подтвердилась.

Влияние переменной «отношение госдолга к государственным доходам» оказалось статистически незначимым. Гипотеза 2, которая заключалась в том, что повышение финансовой устойчивости положительно влияло на состояние инвестиционного климата, не подтвердилась.

Переменная волатильность рубля в построенной модели также оказалась статистически незначимой даже при 10%-ом уровне значимости, а, следовательно, Гипотеза 3 о том, что стабилизация рубля положительно влияла на состояние инвестиционного климата, не подтвердилась.

Поскольку *t*-тесты показали, что в построенной модели переменные *Volatility* и *Debt* статистически незначимы, эти переменные проверялись на *совместную* значимость при помощи *F*-теста, т. е. проверялась гипотеза  $H_0$ : переменные *Volatility* и *Debt* совместно не оказывали влияния на зависимую переменную. Результаты тестирования (см. Табл. 4 Приложения) показали, что переменные *Volatility* и *Debt* и совместно не оказывали влияния на прирост акционерных компаний в конце XIX — начале XX вв.

Независимая переменная *Protect* оказалась статистически значимой при уровне значимости менее 3%, при этом знак оценки коэффициента при данной переменной является отрицательным, что противоречит выдвинутому нами предположению о прямой взаимосвязи переменных «число акционерных компаний» и «размер таможенного обложения». Таким образом, результаты проведенного эконометрического исследования не позволяют принять Гипотезу 4 о положительном влиянии политики протекционизма на состояние инвестиционного климата России в 1885–1913 гг.

И, наконец, переменная *Railways*, характеризующая прирост протяженности железных дорог, оказалась статистически значимой при уровне значимости менее 1%. Оценка коэффициента при данной переменной положительная, что указывает на позитивное влияние расширения сети железных дорог на число открываемых акционерных компаний. Это соответствует выдвинутому в исследовании предположению и подтверждает Гипотезу 5 о том, что улучшение транспортной инфраструктуры положительно влияло на состояние инвестиционного климата России в 1885–1913 гг.

Таким образом, тестирование построенной линейной многофакторной регрессионной модели позволило оценить, как меры экономической политики государства, предпринятые в конце XIX — начале

XX вв., воздействовали на предпринимательскую активность. Рассмотрим полученные результаты применительно к каждой из выделенных мер.

*Экономический рост.* Личное потребление — один из важнейших элементов валового внутреннего продукта. На его долю приходится до 2/3 ВВП. В России в рассматриваемый период доля личного потребления в ЧНП составляла 84,8% в 1885 и 80,5% — в 1913 г. Независимая переменная «личное потребление» при тестировании построенной модели регрессии оказалась статистически значима, и при этом знак оценки коэффициента при данной переменной положителен, что совпадает с выдвинутым предположением о прямой взаимосвязи данной переменной с изменением числа открываемых акционерных компаний.

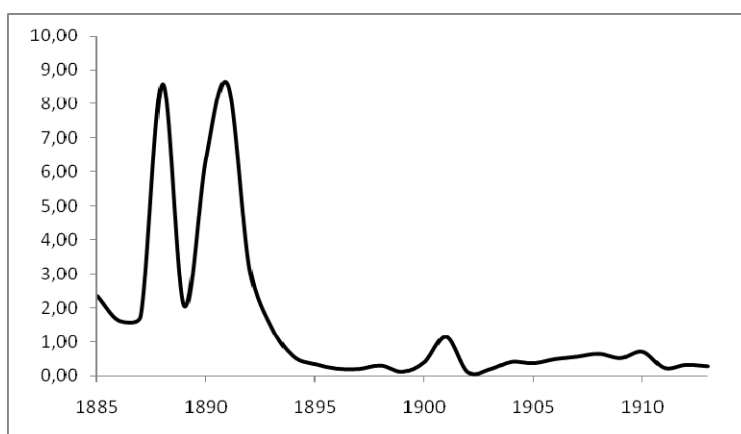
Положительное влияние роста личного потребления на инвестиционную активность неудивительно. Как видно из Рис. 2 Приложения, в рассматриваемый период объем личного потребления возрастал, а рост личного потребления означает расширение внутреннего рынка. Пользуясь современной терминологией, можно сказать, что в рассматриваемый период Россия была страной с развивающимся рынком (*emerging market country*), а, как известно, размер рынка и перспективы роста играют огромную роль в мотивации инвесторов.

*Повышение финансовой устойчивости.* В построенной модели регрессии переменная, характеризующая финансовую устойчивость — отношение госдолга к государственным доходам, оказалась статистически незначимой. Представляется, что это связано с тем, что факт наращивания госдолга воспринимается инвесторами либо как негативный фактор, либо игнорируется, когда страна демонстрирует устойчивые темпы экономического роста и хорошее состояние госбюджета. В работе «Рост на фоне долга» К. Рейнхарт и К. Рогофф на основе данных по 44 странам за 200 лет проанализировали взаимосвязь между экономическим ростом и государственным долгом (внутренним и внешним). Они обнаружили, что если государственный долг не превышает 90% ВВП, то существенной связи между долгом и экономическим ростом не наблюдается ни в развитых, ни в развивающихся экономиках [Reinhart, Rogoff, 2010, p. 7]. Известный французский историк-экономист Ф. Бродель пишет, что Англия в XVIII в. имела огромный государственный долг, почти в 2 раза больше ВВП. Однако при ретроспективном рассмотрении государственный долг Англии — показатель ее экономического здоровья, поскольку проценты выплачивались исправно, а фунт был устойчив. На государственном долге «покоятся мощь и даже независимость этой нации». Это была великая причина британской победы [Бродель, 1992, с. 384].

Таким образом, статистическая незначимость переменной, характеризующей финансовую устойчивость, дает основание сделать вывод, что величина российского госдолга в рассматриваемый период не воспринималась потенциальными инвесторами как критичная. Действительно, в продолжение 1885–1913 гг. «отношение госдолга к государственным доходам» демонстрирует волнообразную динамику со слабовыраженным понижательным трендом (см. Рис. 3 Приложения). В 1913 г. объем госдолга составлял 43,6% ВВП.<sup>15</sup> Таким образом, финансовое положение российского государства расценивалось как относительно устойчивое, и с этой точки зрения инвестиционный климат в рассматриваемый период был благоприятным,

*Укрепление денежной системы.* Гипотеза 3 о положительном влиянии стабилизации рубля на инвестиционный климат в анализируемый период не подтвердилась: независимая переменная «волатильность» оказалась статистически незначимой.

Это можно объяснить тем, что рубль начал приобретать устойчивость уже с 80-х гг. XIX в., благодаря тем мерам, которые предпринимались министрами финансов Бунге и Вышнеградским. Согласно проведенным расчетам, волатильность рубля, начиная с 80-х гг., едва превышала 2 фунта стерлингов, за исключением двух лет. Соответственно, на протяжении всего анализируемого исторического периода, 1885–1913 гг., российский рубль был сравнительно стабильным, а денежная реформа 1895–1897 гг. лишь упрочила эту стабильность и свела волатильность российского рубля к минимуму. Начиная с 1895 г., волатильность рубля по большей мере не превышала 0,5 фунта (см. Рис. 1)



**Рис. 1. Волатильность рубля по отношению к фунту стерлингов, фунтов стерлингов за 1 000 руб.**

<sup>15</sup> В настоящее время европейские соглашения ограничивают бюджетный дефицит в странах еврозоны 3% ВВП, а объем госдолга — 60% ВВП.

Тем не менее, проведенная реформа, скорее всего, положительно сказалась на инвестиционной привлекательности российской экономики. Как следует из Таблицы 2, в дореформенный период каждый год в среднем открывалось 40 российских акционерных обществ и 6 иностранных, а после введения золотого рубля эти цифры возросли до 100 и 17 акционерных обществ, соответственно.

Чтобы получить эмпирическое подтверждение тому, что введение золотого обращения действительно способствовало росту числа открываемых акционерных компаний, был проведен тест Стьюдента, используемый для проверки гипотез о достоверности разницы средних при анализе количественных данных. Рассчитанные t-критерии Стьюдента показали, что различия между средними значениями акционерных компаний открываемых до и после денежной реформы статистически значимы.

**Таблица 2**

**Число российских и иностранных акционерных компаний, открытых в среднем в год до и после денежной реформы**

	Число акционерных обществ, открытых в среднем в год	
	До денежной реформы: 1885–1896 гг.	После введения золотого обращения: 1897–1913 гг.
Российские акционерные общества	40	100
Иностранные акционерные общества	6	17
Акционерные общества, всего	46	117
Акционерные общества, всего (иностранные включены с коэффициентом 1,5)	49	126

По общему мнению, особенно большое значение стабилизация курса рубля имела для иностранных инвесторов. Собственно говоря, именно для привлечения иностранных капиталов в Россию и проводилась денежная реформа. Показательно в этом отношении предельно отчетливо сформулированное мнение Николая II в Повелении, которое было издано по итогам обсуждения доклада Витте [Витте, 2006 (1899)]: «Финансовые органы... непрестанно стремились к упорядочению нашего денежного обращения, ожидая от этой меры прилива к нам свободных и более дешевых, чем наши иностранных капиталов. Ныне прилив этот явился прямым последствием достигнутого за последние два года укрепления нашей денежной системы, так как только с появлением у нас золотого обращения устранилась сущест-

вовавшая дотоле опасность от колебания рубля при помещении иностранцами своих капиталов в русские предприятия» [Повеление Николая II... 2006 (1899), с. 206].

Создание благоприятных условий для проникновения в страну иностранных капиталов в акционерной форме с введением в 1895–1897 гг. золотого обращения в России отмечалось и «Вестником финансов, промышленности и торговли», который издавался Министерством финансов: «Созданная... устойчивость нашей валюты послужила могущественным рычагом в деле развития нашей акционерной промышленности... Только благодаря устойчивости валюты иностранные капиталисты, ограничивавшиеся до того времени почти исключительно приобретением одних правительственных или гарантированных правительством займов, дававших им точно определенный и всегда реализуемый в любой местной валюте доход, стали обращать свою деятельность на учреждение более прибыльных, но недоступных при прежней неустойчивости курса акционерных промышленных предприятий» [Обзор деятельности... 1900, с. 107].

Для того чтобы проследить влияние мер по стабилизации курса рубля на привлекательность российского рынка для иностранных инвесторов, была построена модель парной регрессии, где в качестве зависимой переменной выступало число иностранных акционерных компаний, учрежденных (*sic!*) в течение календарного года за период 1885–1913 гг., а в качестве независимой — волатильность рубля. Результаты регрессионного анализа показали, что рост волатильности рубля отрицательно влиял на учредительство иностранных акционерных компаний. Поэтому мнение о том, что введение золотого монометаллизма привело к активизации притока иностранных капиталов в Россию, не лишено оснований, и можно согласиться с Гершенкроном в вопросе о том, что «стабилизация рубля и введение золотого стандарта обеспечили привлечение иностранного капитала в развитие российской промышленности» [Гершенкрон, 2004 (1962), с. 436].

*Протекционизм.* Обратимся теперь к анализу последствий таможенно-тарифной политики. Однако гипотеза о том, что политика протекционизма положительно сказывалась на инвестировании капитала, не подтвердилась. Как следует из тестирования построенной модели регрессии, в рассматриваемый период увеличение таможенного обложения негативно влияло на прирост акционерных компаний. Остановимся на возможных причинах данного результата.

«Протективная система» в России была установлена еще в 1869 г. В период 1877–1890 гг. таможенное обложение несколько раз менялось в сторону увеличения. В 1877 г. вследствие установления обязательной уплаты таможенных пошлин золотом тариф увеличился



на 30%. В августе 1890 г. вследствие повышения курса рубля все таможенные ставки были повышены на 20%. В 1891 г. был издан общий таможенный тариф, в котором было установлено равномерное покровительство всем отраслям промышленности, как обрабатывающей, так и добывающей. Цель введения нового тарифа — укрепление внутренней промышленности и улучшение торгового баланса [Витте, 1997 (1902), с. 187]. В 1893 г. принимается закон о двойном таможенном тарифе. Согласно этому закону, действующие тарифы были сохранены для стран «благоприятствующих», а для остальных — повышены на 15–30%. Повышение таможенных тарифов продолжалось и далее, достигнув пика в 1903 г. (см. Рис. 4 Приложения).

При установлении высоких таможенных пошлин преследовалось несколько целей. Первая — фискальная, т. е. пополнение государственного бюджета. Вторая цель — за счет сокращения импорта иностранных товаров способствовать росту положительного сальдо торгового баланса и таким образом накоплению золотого запаса для введения и поддержания золотого монометаллизма. Третья цель заключалась в том, чтобы за счет повышения внутренних цен стимулировать отечественное производство и привлекать иностранный капитал.

Глубокий анализ воздействия таможенной политики на отечественную экономику провел И. Х. Озеров. По его мнению, в России довольно часто на первом плане стояли первые две цели, а не «плановое развитие промышленности» [Озеров, 1908, с. 399], в результате чего иногда устанавливались чрезмерно высокие таможенные ставки. «А нужно иметь в виду, — пишет Озеров, — что чересчур высокий размер таможенной пошлины «не только не будет побуждать к развитию промышленности, а будет создавать апатию среди промышленного класса» [Озеров, 1908, с. 371].

Еще один крупный недостаток таможенного тарифа, который отмечает Озеров, — его огульность, т. е. установление высоких таможенных ставок на все без исключения товары. Поэтому покровительство, например, хлопчатобумажной промышленности подрывалось высокими ставками на импортируемые машины и оборудование для этой промышленности. Характеризуя таможенный тариф, который был принят в 1906 г. Озеров подчеркивает, что этот «новый тариф в значительной степени имеет фискальный характер... Это опять новая механическая мера для поддержания торгового баланса. О покровительственном характере его не может быть и речи: наша промышленность достаточно ограждена, и от повышенных ставок она не только не выиграет, но и проиграет, так как не будет стимула к лучшему техническому оборудованию предприятий» [Озеров, 1908, с. 412]. Таким

образом, «задачи удержания золота в стране и развития промышленности расходятся между собой, и приходится жертвовать интересами развития промышленности интересам поддержания валюты» [Озеров, 1908, с. 413].

Высокий таможенный тариф, приводил к повышению цен на внутреннем рынке, что снижало покупательную способность населения. Витте в секретном докладе неоднократно подчеркивает, что проводимая протекционистская политика стоила больших жертв народу [Витте, 2006 (1899), с. 178, 179, 183, 194]. «Услуги российской промышленности обходятся стране слишком дорого, — пишет он, — и эти приплаты разрушительно влияют на благосостояние большинства населения, преимущественно земледельческого» [Витте, 2006 (1899), с. 194–195]. Таким образом, снижение платежеспособного спроса не стимулировало предпринимателей к расширению бизнеса и новым инвестициям. Конечно, компенсировать сужение внутреннего рынка могло бы производство на экспорт, но российская промышленная продукция на западных рынках была неконкурентоспособной.

Рассматривая влияние российского таможенного тарифа на предпринимательскую активность иностранных инвесторов, В. Киршнер отмечает, что ряд факторов оказывал компенсирующее влияние. В частности, высокие издержки транспортировки товаров внутри страны могли сделать более выгодным их импорт в определенных районах. Таков же был эффект довольно длительных и не соблюдавшихся сроков поставок продукции российскими производителями [Kirchner, 1981, p. 369].

*Развитие транспортной инфраструктуры.* Проделанные расчеты показали, что строительство железных дорог, несмотря на то, что оно в значительной степени носило стратегический характер [Витте, 1997 (1912), Лекция XXXI], положительно влияло на состояние инвестиционного климата и побуждало инвесторов к вложению капитала.

Строительство железных дорог в России шло исключительно быстрыми темпами. К 1861 г. протяженность железных дорог составляла около 1,5 тыс верст, а к 1915 г. — уже 70,3 тыс. верст. Пик железнодорожного строительства приходился на вторую половину 1890-х гг. (см. Рис. 5 Приложения). Пользуясь методикой Р. Фогеля,<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Р. Фогель, лауреат Нобелевской премии по экономике 1993 г., известен своей работой о вкладе железных дорог в экономику США в XIX в. [Fogel, 1964]. Фогель построил контрфактическую модель и пришел к выводу, что в 1890 г. с учетом альтернативных издержек на модернизацию дорог и строительство каналов вклад железных дорог в ВВП составил 4.7%. Если провести расчеты, базируясь на существующих каналах и дорогах, как это сделал Метцер для

Я. Метцер рассчитал, что в 1907 г. непосредственный вклад железных дорог в ВВП России составлял около 5,6% [Metzer, 1976, p. 86]. Цифра, по мнению Метцера, скромная. Однако не стоит забывать о косвенном эффекте, который был гораздо больше. Железные дороги служили своеобразным мультипликатором, толчком для развития многих отраслей промышленности, в особенности тяжелой промышленности и металлургии. Ускоренное строительство железных дорог способствовало развитию рыночных отношений. Как показали расчеты экономистов-историков, результатом расширения железнодорожной сети было складывание национального рынка сельскохозяйственной продукции и нефтепродуктов [Kelly, 1976; Metzer, 1974].

### Заключение

В данной работе была предпринята попытка оценить влияние экономической политики государства на состояние инвестиционного климата в России в период 1885–1913 гг. Особое внимание обращалось на последствия проводимой монетарной политики, политики протекционизма, а также мер по укреплению финансовой системы и повышению качества инфраструктуры. Результаты тестирования свидетельствуют в пользу их сравнительно благоприятного воздействия на инвестиционный климат в исследуемый период за исключением протекционистского тарифа.

В ходе проводимого исследования возник вопрос о том, отличалась ли мотивация российских и зарубежных инвесторов. В целях выявления факторов инвестиционного климата, которые оказывали значимое влияние на мотивацию российских инвесторов, была построена линейная многофакторная регрессионная модель, где в качестве зависимой переменной выступало число ежегодно учреждаемых российских акционерных компаний, а в качестве независимых — те же пять переменных, которые уже использовались ранее: личное потребление, отношение госдолга к государственным доходам, волатильность рубля, размер таможенного обложения и протяженность железных дорог, построенных в течение года. Результаты регрессионного анализа показали, что положительное и статистически значимое (уровень значимости менее 1%) влияние на учреждение российских акционерных компаний оказывали рост личного потребления и строительство железных дорог. Размер таможенного обложения и отношение госдолга к государственным доходам оказались статистически значимыми при 7%-ом уровне значимости, и их влияние на зависимую пере-

---

России, то непосредственный вклад железных дорог в США составил бы 8.9% ВВП.

менную было отрицательным. Независимая переменная волатильность рубля в построенной модели оказалась статистически незначимой.

Принимая во внимание отмеченное ранее отрицательное влияние роста волатильности рубля на учредительство иностранных акционерных компаний, можно сделать вывод, что при принятии инвестиционных решений российские и иностранные предприниматели ориентировались на разные «сигналы»: для отечественного бизнеса большое значение имели рост потребительского рынка, улучшение транспортной инфраструктуры и устойчивость государственной финансовой системы, в то время как для зарубежного — важнейшим условием была устойчивая денежная система.

Проведенный анализ позволяет также сделать некоторые комментарии по поводу ряда дискуссий, ведущихся сегодня относительно эффективности таких мер экономической политики, проводившейся в России в конце XIX — начале XX в., как реформа денежной системы, интенсивное железнодорожное строительство и протекционизм. Денежная политика и реформа рубля 1895–1897 гг. с точки зрения их воздействия на экономическое развитие России в целом позитивно оцениваются А. Гершенкроном, Н. В. Расковым [Расков, 2000, с. 117]. П. Грегори и Дж. Сейлорс также полагают, что выгоды от монетарного консерватизма перевешивали издержки [Gregory, Sailors, 1976]. Однако, по мнению А. Кахана [Kahan, 1967] и Х. Баркаи [Barkai, 1973], денежная политика сопровождалась высокими альтернативными издержками из-за ее чрезмерной строгости и, как следствие, — недостатка денег в обращении. Расчеты, сделанные авторами данного исследования, показали, что стабилизация курса рубля в результате денежной реформы положительно влияла на инвестиционный климат и с этих позиций, скорее всего, способствовала экономическому росту.

Что касается политики протекционизма, то, по мнению Н. В. Раскова, «политика протекционизма в конце XIX и начале XX в., несомненно, способствовала подъему российской промышленности» [Расков, 2000, с. 136]. Возможно, на развитие промышленности в целом протекционизм влиял позитивно. Выяснение этого вопроса не входило в задачу данного исследования, но на инвестиционный климат, как показали расчеты, политика протекционизма оказывала отрицательное воздействие, по крайней мере, в краткосрочном периоде.

Дж. Метцер [Metzer, 1974], Н. В. Расков [Расков 2000, с. 124] и др. положительно оценивают железнодорожное строительство. По их мнению, оно дало мощный толчок развитию экономики. Однако А. А. Беляков, опираясь на работы Р. Фогеля и апеллируя к мнению

известного российского ученого-гидролога Н. П. Пузыревского,<sup>17</sup> попытался оценить народнохозяйственные потери от приоритетного развития железнодорожной сети в России во второй половине XIX в. [Беляков, 1999]. На основании выполненных расчетов автор пришел к выводу о том, что развитие железных дорог в России во второй половине XIX в. нанесло значительный ущерб ее народному хозяйству. Экономическому росту и улучшению путей сообщения всех видов, по его мнению, способствовало бы приоритетное развитие сети водных путей с межбассейновыми соединениями и кардинальным улучшением судоходных условий рек. Он считает, что пересмотр правительственной концепции развития путей сообщения и сосредоточение на водных сообщениях, служит подтверждением сделанных им выводов.

Данное исследование показало, что строительство железных дорог в целом положительно влияло на инвестиционный климат. Кроме того, не стоит забывать, что строительство железных дорог в России во многом носило военно-стратегический характер и было важно в долгосрочном плане.

В заключение следует отметить, что в настоящее время «в глобальном масштабе привлекательность российской экономики пока недостаточна, чтобы обеспечить массированный приток инвестиций в среднесрочной перспективе и далее. ...Несмотря на позитивный настрой инвесторов, уровень инвестирования в российскую экономику недостаточен для осуществления необходимых масштабных программ по модернизации промышленности, транспорта» [Ясин и др., 2006, с. 12]. В этой связи важным условием ускорения экономического роста является улучшение инвестиционного климата и повышение предпринимательской активности. Как представляется, анализ исторического опыта может дать ряд ценных уроков для современности.

### **Выражение признательности**

Авторы искренне благодарны проф. ВШМ СПбГУ Н. В. Раскову за полезные комментарии, к. э. н., доценту Университета г. Осло Ф. В. Исхакову за консультации по вопросам эконометрики. Особую признательность выражаем к. ф-м. н., доценту ВШМ СПбГУ И. В. Березинцу за содержательные комментарии и ценные советы.

---

<sup>17</sup> Н. П. Пузыревский считал постройку железных дорог и в США, и в России ошибкой и утверждал, что в России экономические последствия этой ошибки много более пагубны [Пузыревский, 1909].

## Литература

- Ананьич Б. В. 1970. Россия и международный капитал 1897–1914 гг. Очерки истории финансовых отношений. Л.: Наука.
- Ананьич Б. В., Ганелин Р. Ш. 1999. Сергей Юльевич Витте и его время. СПб.: Дмитрий Буланин.
- Андросов В. А., Шушарин А. Л. 2000. Регулирование инвестиционной деятельности в регионе. Томск: ТГУ.
- Беляков А. А. 1999. Опыт оценки народнохозяйственного ущерба от приоритетного развития железнодорожной сети в России во второй половине XIX века // Экономическая история. Обзор / Под ред. Л. И. Бородкина. Вып. 3. М.
- Бовыкин В. И. 2003. Экономическая политика царского правительства и индустриальное развитие России. 1861–1900 гг. // Экономическая история: Ежегодник. 2002. М.: РОССПЭН. С. 9–32.
- Бродель Ф. 1992. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв. В 3-х тт. М.: Прогресс, 1986–1992. Т. 3. Время мира.
- Бродель Ф. 1993. Динамика капитализма. Смоленск: Полиграмма.
- Вексельные курсы, связанные с Россией, 1814–1914 гг. 2005 // Экономическая история. Обзор / Под ред. Л. И. Бородкина. Вып. 11. М. С. 60–97.
- Витте С. Ю. 1912. По поводу национализма: Национальная экономия и Фридрих Лист. 2-е изд. СПб.: Тип. АО Брокгауз–Ефрон.
- Витте С. Ю. 1997 (1912). Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных Его Императорскому Высочеству Великому Князю Михаилу Александровичу в 1900–1902 гг. М.: Фонд экономической книги «Начала».
- Витте С. Ю. 2006 (1899). Секретный доклад С. Ю. Витте Николаю II «О необходимости установить и затем непреложно придерживаться определенной программы торгово-промышленной политики Империи» Март 1899 г. // Витте С. Ю. Собрание сочинений и документальных материалов: в 5 тт. М.: Наука, 2002–2007. Т. 4. Промышленность, торговля и сельское хозяйство России. Кн. 1: Организация торгово-промышленного ведомства. Программы экономического развития. Акционерное учредительство. С. 177–198.
- Гершенкрон А. 2004 (1962). Экономическая отсталость в исторической перспективе // Истоки: Экономика в контексте истории и культуры. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ. С. 420–447.

- Грегори П. 2003. Экономический рост Российской империи (конец XIX — начало XX веков): Новые подсчеты и оценки. М.: РОСПЭН.
- Гришина И., Ройзман И., Шахназаров А. 2003. Типология инвестиционного климата регионов на новом этапе развития российской экономики // Инвестиции в России. № 3. С. 3–14.
- Доклад о мировом развитии 2005. 2005. Как сделать инвестиционный климат благоприятным для всех / Пер. с англ. М.: Изд-во «Весь Мир».
- Дроздова Н. П. 1996. Экономический рост и структура российской экономики // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия «Экономика». Вып. 2. С. 3–18.
- Дроздова Н. П. 1998. Индустриализация в России // Индустриализация: Исторический опыт и современность: Сб. статей / Под. ред. Н. С. Бабинцевой и др. СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та. С. 139–156.
- Инвестиционный климат Российской Федерации. 2010. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.economy.gov.ru/minec/resources/bc857b00415c23a8920cfebe84662f64/investclimat.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Доступ 01.03.2010.
- Исабекова О. 2007. Теоретико-методологические подходы к определению сущности инвестиционного процесса // Инвестиции в России. № 8. С. 25–30.
- Катькало В. С., Панибратов А. Ю. 2006. Основы бизнеса: учебник. СПб.: Изд. дом СПбГУ.
- Кафенгауз Л. Б. 1994. Эволюция промышленного производства России (последняя треть XIX в. — 30-е годы XX в.). М.: Эпифания.
- Лебедев Н. А. 2002. Таможенная и тарифная политика России XIX века / РАН. Ин-т экономики. Центр полит.-экон. исслед. М.
- Лебедев Н. А. 2002. Таможенная политика в системе экономической политики государства: сущность, этапы, результаты: (На примере России XIX в.). М. Автореф. дис. на соиск. учен. степ. д. э. н. Спец. 08.00.01 Экономические науки
- Лисин В. 2004. Инвестиционные процессы в российской экономике // Вопросы экономики. № 6. С. 4–27.
- Лященко П. И. 1948. История народного хозяйства СССР. Т. I–II. [М.]: Гос. изд. полит. лит-ры, 1947–1948. Т. II. Капитализм.
- Обзор деятельности акционерных предприятий в России // Вестник финансов, промышленности и торговли. 1900. № 29. С. 103–108.
- Озеров И. Х. 1908. Основы финансовой науки. Вып. I. Учение об обыкновенных доходах. М.: Тип. т-ва И. Д. Сытина.

- Оль П. В. 1922. Иностранные капиталы в России. Пг.: [Ин-т экон. исследований].
- Опарин Д. И. 1968. Схематический анализ развития внешней торговли России за 175 лет (1742–1917 гг.) // Методологические вопросы в статистических исследованиях. М.: Наука. С. 96–128.
- Отчет Государственного контроля по исполнению государственной росписи и финансовых смет за 1885–1913 гг. СПб., 1886–1914.
- Первушин С. А. 1925. Хозяйственная конъюнктура. Введение в изучение динамики русского народного хозяйства за полвека. М.: «Экономическая жизнь».
- Повеление Николая II по итогам обсуждения особым совещанием доклада С. Ю. Витте об основаниях действующей в России торгово-промышленной политики. 19 марта 1899 г. // Витте С. Ю. Собрание сочинений и документальных материалов: в 5 тт. М.: Наука, 2002–2007. Т. 4. Промышленность, торговля и сельское хозяйство России. Кн. 1: Организация торгово-промышленного ведомства. Программы экономического развития. Акционерное учредительство. М., 2006. С. 205–208.
- Пузыревский Н. П. 1909. Водные и железнодорожные сообщения в освещении статистических данных. СПб.: Тип. М-ва пут. сообщ. (т-ва И. Н. Кушнерев и К).
- Расков Н. В. 2000. Политико-экономическая система С. Ю. Витте и современная Россия. Учебное пособие. СПб.: Изд. дом СПбГУ.
- Российский рубль в системе европейских валют: вексельные курсы 1814–1914 гг. 2005 // Экономическая история. Обзорение / Под ред. Л. И. Бородкина. Вып. 11. М. С. 51–59
- Совет по развитию инвестиционного климата в России. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://investmentclimate.com/>, свободный. Загл. с экрана. Доступ 17.06.2010.
- Статистический ежегодник России за 1900–1916 гг. СПб.–Пг., 1901–1917.
- Струмилин С. Г. 1925. Наш довоенный товарооборот // Плановое хозяйство. № 1. С. 114–120.
- Харитонов В. 1998. Как «измерить» инвестиционный климат? // Финансы в Сибири. № 3. С. 13–17.
- Шепелев Л. Е. 2006 (1973). Акционерные компании в России XIX — начала XX века. СПб.: Изд. дом СПб. гос. ун-та.
- Эксперт-РА. Рейтинговое агентство. Информация и методы [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/ratings/regions/2006/part5/>, свободный. Загл. с экрана. Доступ 17.01.2010.
- Юбилейный сборник ЦСК МВД. СПб., 1913.



- Ясин Е., Григорьев Л., Кузнецов О., Данилов Ю., Косыгина А. 2006. Инвестиционный климат в России // Общество и экономика. № 5. С. 3–56.
- Barkai H. 1973. The Macro-economics of Tsarist Russia in the Industrialization Era: Monetary Developments, the Balance of Payments, and the Gold Standard // Journal of Economic History. Vol. 33. No. 2. P. 339–371.
- Business Environment Risk Intelligence (BERI). Principles of Country Risk Assessment. Available online at: [http://www.beri.com/sup\\_brs\\_50.asp](http://www.beri.com/sup_brs_50.asp) Retrieved on 17.01.2010.
- Crisp O. 1964. Reviewed work: Sergei Witte and the Industrialization of Russia by Theodore H. Von Laue // Soviet Studies. Vol. 16. No. 1. P. 90–94.
- Etzel B. J. 2003. Webster's New World Finance and Investment Dictionary. John Wiley.
- Euromoney. Country Risk March 2008: Overall Results. Euromoney Institutional Investor PLC, 2008. Available online at: <http://www.euromoney.com/Article/1886310/Category/0/ChannelPage/0/Country-risk-March-2008-Overall-results.html>. Retrieved on 12.01.2009.
- Fitch Sovereign Ratings. Rating Methodology. Available online at: <http://www.fitchratings.com.bo/Upload/methodology.pdf>. Retrieved on 17.01.2010.
- Fogel R. W. 1964. Railroads and American Economic Growth: Essays in Econometric History. Baltimore: John Hopkins Press.
- Gerschenkron A. 1947. The Rate of Growth in Russia: The Rate of Industrial Growth in Russia, Since 1885 // Journal of Economic History. Vol. 7. Supplement. P. 144–174.
- Gerschenkron A. 1962. Economic Backwardness in Historical Perspective. Cambridge.
- Gerschenkron A. 1966. Russia: Patterns and Problems of Economic Development, 1861–1958 // Economic Backwardness in Historical Perspective. Cambridge (Mass.). P. 119–151.
- Goldsmith R. 1961. The Economic Growth of Tsarist Russia, 1860–1913 // Economic Development and Cultural Change. Vol 9. No. 3. P. 441–475.
- Gregory P. 1972. Economic Growth and Structural Change in Tsarist Russia: A Case of Modern Growth // Soviet Studies. Vol. 23. No. 3. P. 224–231.
- Gregory P. 1982. Russian National Income, 1885–1913. New-York: Cambridge University Press.

- Gregory P. R. 1991. The Role of the State in Promoting Economic Development: The Russian Case and its General Implications // R. Sylla, G. Toniolo (eds.) Patterns of European Industrialization. The Nineteenth Century. London and New York. P. 64–79.
- Gregory P., Saylor J. 1976. Russian Monetary Policy and Industrialization, 1861–1913 // The Journal of Economic History. Vol. 36. No. 4. P. 836–851.
- Investment Climate // Investopedia. Forbes Digital Company. Available online at: <http://www.investopedia.com/terms/i/investmentclimate.asp>. Retrieved on 03.02.2009.
- Kahan A. 1967. Government Policies and the Industrialization of Russia // The Journal of Economic History. Vol. 27. No. 4. P. 460–477.
- Kelly W. J. 1976. Railroad Development and Market Integration in Tsarist Russia: Evidence on Oil Products and Grain // The Journal of Economic History. Vol. 36. No. 4. P. 908–916.
- Kirchner W. 1981. Russian Tariffs and Foreign Industries before 1914: The German Entrepreneur's Perspective // The Journal of Economic History. Vol. 41. No. 2. P. 361–379.
- Laue T. H. von. 1963. Sergei Witte and the Industrialization of Russia. New York: Columbia University Press.
- Maddison A. 1969. Economic Growth in Japan and the USSR. New York: W. W. Norton.
- Metzer J. 1974. Railroad Development and Market Integration: The Case of Tsarist Russia // The Journal of Economic History. Vol. 34. No. 3. P. 529–550.
- Metzer J. 1976. Railroad in Tsarist Russia: Direct Gains and Implications // Explorations in Economic History. Vol. 13. No. 1. P. 185–111.
- Moody's Rating Methodology Handbook. Sovereign. February. 2004. Available online at: <http://www.moody.com>, требуется регистрация. Retrieved on 10.11.2009.
- Productivity and Investment Climate Survey (PICS): Implementation Manual. 2003. The International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank Group. Available online at: <http://iresearch.worldbank.org/InvestmentClimate/>. Retrieved on 03.02.2009.
- Reinhart C. M., Rogoff K. S. 2010. Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper No. 15639. January. Available online at [http://www.nber.org/papers/w15639.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w15639.pdf?new_window=1) . Retrieved on 07.07.2010. (Reinhart C. M., Rogoff K. S. 2010. Growth in a Time of Debt // American Economic Review. Vol. 100. No. 2. P. 573–578).
- Smith W., Hallward-Driemeier M. 2005. Understanding the Investment Climate // Finance and Development. Vol. 42. No. 1. P. 40–43.

- Standard & Poor's. Кредитные рейтинги [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru/page.php?path=creditmet> , свободный. Загл. с экрана. Доступ 01.03.2010.
- Stobaugh R. B. 1969. How to Analyze Foreign Investment Climates // Harvard Business Review. Issue 5 (Sept./Oct.). P. 100–108.
- The PRS Group. International Country Risk Methodology. Available online at: [http://www.prsgroup.com/ICRG\\_Methodology.aspx#PolRiskRating](http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx#PolRiskRating). Retrieved on 17.01.2010.
- Shiells C. R. 2003. Foreign Direct Investments and the Investment Climate in the CIS Countries. IMF Policy Discussion Paper. European II Department. PDP/03/5. International Monetary Fund. Washington.

## Приложение

**Таблица 1**

### Сферы, факторы и показатели инвестиционного климата страны согласно методикам ведущих рейтинговых агентств\*

Сферы	Факторы	Показатели/субфакторы	Кем используется
<b>Экономическая сфера</b>			<b>Fitch, Moody's, ICRG, SnP, BERI, Euromoney</b>
	<i>Экономический рост</i>		Fitch, Moody's, ICRG, SnP
		Номинальный и реальный ВВП	Fitch
		Номинальный и реальный ВВП	Fitch
		Темпы роста ВВП	Fitch, ICRG, Euromoney
		Темпы роста ВВП	Fitch
		ВВП на душу населения	Fitch, Moody's, ICRG, SnP
		Уровень безработицы	Fitch, ICRG
		Потребительские расходы на душу населения	Fitch
		Темпы роста потребительских расходов	Fitch
		Потребительское доверие	ICRG
		Средняя почасовая оплата труда	Fitch
	<i>Финансовая устойчивость</i>		Fitch, Moody's, ICRG, SnP, Euromoney
		Отношение импорта к ВВП	Fitch
		Отношение экспорта к ВВП	Fitch
		Отношение баланса счета текущих операций к ВВП	ICRG, Euromoney
		Отношение баланса счета текущих операций к экспорту	ICRG
		Отношение процентных платежей по внешнему долгу к государственным доходам	Moody's
		Отношение чистого внешнего долга к поступлениям по счету текущих операций	SnP
		Отношение внешнего долга к экспорту	Fitch, Moody's, ICRG
		Отношение госдолга к ВВП	SnP
		Отношение госдолга к государственным доходам	Moody's
		Отношение внешнего долга к ВВП	Fitch, ICRG, Euromoney
		Величина ЗВР (в процентах от дефицита текущих статей платежного баланса)	Moody's, SnP
		Отношение баланса счета текущих операций к поступлениям по счету текущих операций	SnP
		Отношение ЗВР к импорту	Fitch, Moody's, ICRG

	<i>Инфляция</i>	Fitch, ICRG, SnP
	Индекс потребительских цен	Fitch, ICRG, SnP
	Темпы роста денежной массы	Fitch
	Дефлятор ВВП	Fitch
	<i>Налогово-бюджетная политика</i>	Fitch, ICRG, SnP, Euromoney
	Ставка налогообложения	SnP
	Отношение налоговых поступлений к ВВП	Fitch
	Отношение дефицита госбюджета к ВВП	Fitch, ICRG, SnP, Euromoney
	Баланс госбюджета	SnP
	Темпы роста государственных расходов	Fitch
	<i>Степень диверсификации национальной экономики</i>	Moody's
	Долгосрочная волатильность номинального объема производства	Moody's
	<i>Уровень инновационного развития</i>	Moody's
	Оценки Всемирного экономического форума («Отчет о глобальной конкурентоспособности»)	Moody's
	<i>Внешиэкономическая политика</i>	Fitch, Moody's, SnP
	Степень интегрированности страны в экономические и торговые зоны	Fitch, Moody's,
	Торговая политика	Fitch, Moody's
	Политика в отношении иностранных инвестиций	Fitch
	<i>Финансовые институты</i>	SnP
	Независимость деятельности Центробанка	SnP
	Устойчивость банковского сектора	SnP
	<i>Денежно-кредитная политика</i>	Fitch, ICRG, SnP, PICS, Euromoney
	Размер базовой процентной ставки (ставки рефинансирования)	Fitch, PICS
	Эффективность инструментов денежно-кредитной политики	SnP
	Требования к размеру обязательных резервов коммерческих банков	Fitch
	Емкость рынков капитала	SnP
	Стабильность национальной валюты	Fitch, ICRG, Euromoney
<b>Политическая сфера</b>		<b>Fitch, Moody's, ICRG, SnP, BERI, PICS, Euromoney</b>
	<i>Устойчивость политических институтов</i>	Fitch, Moody's, ICRG, SnP, PICS
	Эффективность и предсказуемость действий правительства	Moody's, SnP, PICS
	Уровень политической прозрачности	Moody's, SnP

		Степень согласованности основных политических целей	Fitch, Moody's
		Единство правительства	ICRG
		Индекс верховенства закона (оценки Всемирного банка)	Moody's, ICRG (закон и порядок)
		Индекс эффективности правительства (оценки Всемирного банка)	Moody's
		Сила законодательной власти	ICRG
		Последовательность экономических реформ	Fitch
	<i>Угроза внешнего конфликта</i>		Fitch, Moody's, ICRG, SnP
		Угроза войны	ICRG
		Степень давления со стороны иностранных государств	ICRG
	<i>Угроза внутреннего конфликта</i>		Fitch, Moody's, ICRG, SnP
		Угроза гражданской войны	ICRG
		Наличие/отсутствие политических гонений	ICRG
		Угроза религиозного конфликта	ICRG
		Угроза этнических конфликтов	ICRG
	<i>Развитость демократии</i>		ICRG, SnP
		Степень развитости демократии	ICRG
		Независимость прессы	SnP
	<i>Качество бюрократического аппарата</i>		ICRG
		Распространенность коррупции	ICRG
<b>Социальная сфера</b>			<b>Fitch, Moody's, SnP, BERI, PICS</b>
	<i>Человеческий капитал</i>		Moody's, PICS
		Квалификация работников фирмы	PICS
	<i>Образование</i>		Fitch, Moody's
		Доля соответствующих возрастных групп, охваченных начальным и средним образованием	Moody's
		Число лиц, посещающих высшие и средние учебные заведения, и их доля в общей численности совершеннолетних граждан страны	Fitch
		Качество образования, особенно в соответствии с международными критериями	Fitch
	<i>Демографические факторы</i>		Fitch
		Темпы прироста населения	Fitch
		Возрастная структура населения	Fitch
		Доля городского населения в общей численности населения	Fitch
		Детская смертность	Fitch

		Средняя ожидаемая продолжительность жизни при рождении	Fitch
	<i>Здравоохранение</i>		Fitch, PICS
		Уровень здравоохранения	PICS
	<i>Уровень преступности</i>		PICS
		Издержки, понесенные в связи с кражей груза при его транспортировке (в процентах от средней стоимости партии груза, перевезенного за год)	PICS
	<i>Социальная напряженность</i>		Fitch, SnP, PICS
		Количество дней простоя производства по причине забастовок	Fitch
		Бедность	ICRG
		Величина разрыва в уровнях доходов различных групп населения	SnP
<b>Правовая сфера</b>			<b>Fitch, SnP, BERI, PICS</b>
	<i>Качество судебной власти</i>		PICS
		Качество и справедливость судебной системы	PICS
	<i>Земельное право</i>		
	<i>Частная собственность</i>		Fitch, Moody's, SnP
		Гарантии прав собственности	Moody's, SnP
<b>Инфраструктура</b>			<b>Fitch, PICS</b>
	<i>Обеспеченность электроэнергией</i>		PICS
		Издержки, понесенные из-за сбоя электроснабжения (в процентах от годового объема продаж)	PICS
		Стоимость киловатт-часа электроэнергии центральной энергосистемы	PICS
	<i>Водоснабжение</i>		PICS
		Издержки, понесенные из-за сбоя в подаче воды (в процентах от годового объема продаж)	PICS
	<i>Транспортная инфраструктура</i>		Fitch, PICS
		Издержки, понесенные из-за разного рода проблем с общественным транспортом (в процентах от годового объема продаж)	PICS
	<i>Телефонизация</i>		Fitch, PICS
		Издержки, понесенные из-за сбоя в телефонной сети (в процентах от годового объема продаж)	PICS
<b>Частный сектор</b>			<b>Fitch, SnP</b>
		Темпы прироста и ликвидации бизнеса	Fitch
		Доля частного сектора в экономике	Fitch
		Уровень развития частного сектора	SnP

Составлено по: [Business Environment Risk Intelligence...]; [Euromoney... 2008]; [Fitch Sovereign Ratings...]; [Moody's Rating...]; [Productivity and Investment Climate Survey...]; [The PRS Group...]; [Standard & Poor's...].

\* Детальность изложения методологий присвоения рейтингов и оценки инвестиционного климата у различных организаций существенно различаются. Иногда указываются лишь оцениваемые сферы (например, консалтинговое агентство BERI), иногда выделены факторы и субфакторы, но конкретные показатели их оценки не раскрываются. Как правило, более детально раскрыты такие факторы как экономический рост, финансовая устойчивость, инфляция, налогово-бюджетная политика. В связи с этим в таблице для одних факторов инвестиционного климата указаны конкретные показатели их оценки, для других выделены лишь субфакторы.



Таблица 2

## Исходные данные

Название переменной	Среднегодовые значения*					
	1885–1889	1890–1894	1895–1899	1900–1904	1905–1909	1910–1913
Число российских акционерных компаний, открытых в течение календарного года**	22	35	112	62	62	174
Размер капитала российских акционерных компаний, открытых в течение календарного года, млн. рублей	25	33	144	59	61	238
Число иностранных акционерных компаний, открытых в течение календарного года**	4	3	22	18	8	20
Размер капитала иностранных акционерных компаний, открытых в течение календарного года, млн. рублей	7	6	38	31	11	41
Чистый национальный продукт, млн. рублей	6 760	7 461	9 380	12 047	13 970	18 498
Личное потребление, млн. рублей	5 617	6 170	7 673	9 776	11 521	14 695
Доходы государственного бюджета (обыкновенные и чрезвычайные), млн. рублей	942	1 120	1 582	2 083	2 793	3 075
Государственный долг, млн. рублей	3 146	3071	4 526	6 434	8 224	8 975
Процентные платежи по внешнему долгу, млн. рублей	138	140	151	162	201	224
Товарооборот, млн. рублей	5 394	6 270	8 966	11 543	12 583	16 225
Таможенное обложение, в % к цене	28	34	34	34	31	27
Протяженность построенных железных дорог, верст*** на конец календарного года	932	1 012	2 751	1 810	1 222	952
Волатильность рубля по отношению к британскому фунту стерлингов, фунты стерлингов	3,27	4,02	0,23	0,45	0,52	0,38

\* Для переменных, которые измеряются в рублях, размерность указана в текущих рублях; \*\* Без учета железнодорожных компаний; \*\*\* Верста = 1,0668 км.

Динамические ряды по данным показателям за 1885–1913 гг. составлены по: [Шепелев, 2006 (1973), с. 117, 118, 170, 271, 278] — число российских и иностранных акционерных компаний, открытых в течение календарного года, а также размер их капитала; [Gregory, 1982, р. 58, 59, 97, 98] — ЧНП; личное потребление; процентные платежи по внешнему долгу; [Струмилин, 1925, с. 120] — учтенный товарооборот; [Опарин, 1968, с. 124–125] — таможенное обложение (в % к цене); [Первушин, 1925, с. 156–157] — прирост железных дорог; [Отчет Государственного контроля... 1886–1914; Статистический ежегодник... 1901–1917;] — государственные доходы, в том числе обыкновенные и чрезвычайные; государственный долг; [Вексельные курсы... 2005, с. 61–79] — вексельные курсы для расчета волатильности рубля; [Юбилейный сборник... 1913] — население для расчета ЧНП на душу населения.

Таблица 3

**Тест Чоу на наличие структурных разрывов во временном ряду, характеризующем прирост акционерных компаний, открытых в течение календарного года**

Предполагаемая точка разрыва	1897	1900	1903
Гипотеза	H <sub>01</sub> : нет структурного разрыва в 1897 г.	H <sub>02</sub> : нет структурного разрыва в 1900 г.	H <sub>03</sub> : нет структурного разрыва в 1903 г.
SSR <sub>p</sub>	11 362,73	11 362,73	11 362,73
SSR <sub>1</sub>	2 281,61	2 702,66	2 361,00
SSP <sub>2</sub>	5 709,61	5 427,50	6 972,27
N	27	27	27
F-statistic	1,05	0,99	0,54

Таблица 4

**F-тест на совместную значимость переменных Volatility и Debt**

H<sub>0</sub>: переменные Volatility и Debt совместно не оказывали влияния на зависимую переменную

R <sub>ur</sub> <sup>2</sup>	0,56
R <sub>r</sub> <sup>2</sup>	0,53
n	27
F-statistics	0,75

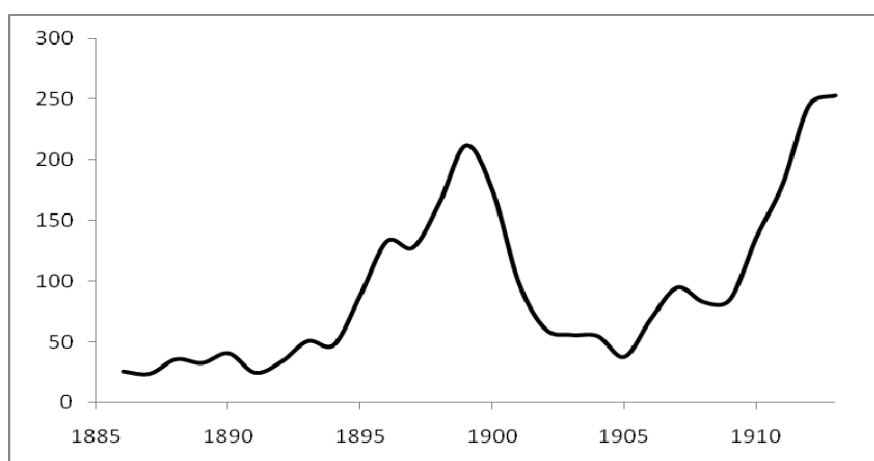


Рис. 1. Число акционерных компаний, открытых в течение календарного года, единиц

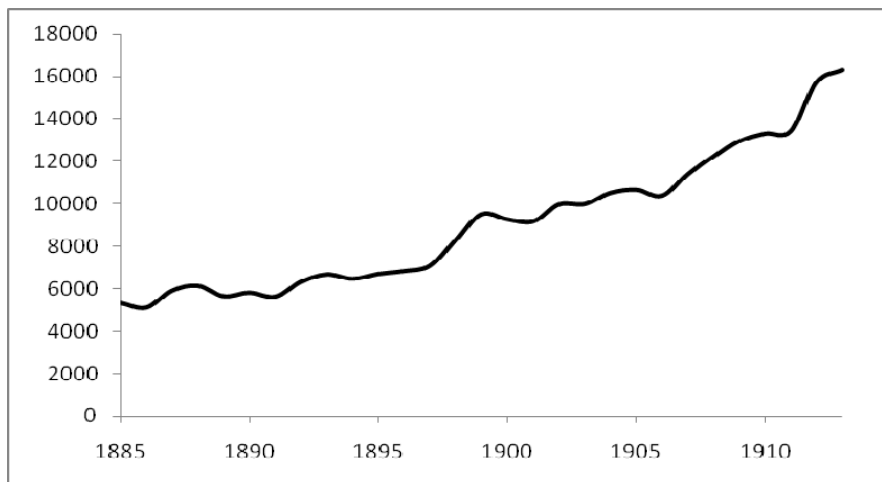


Рис. 2. Личное потребление, млн. рублей

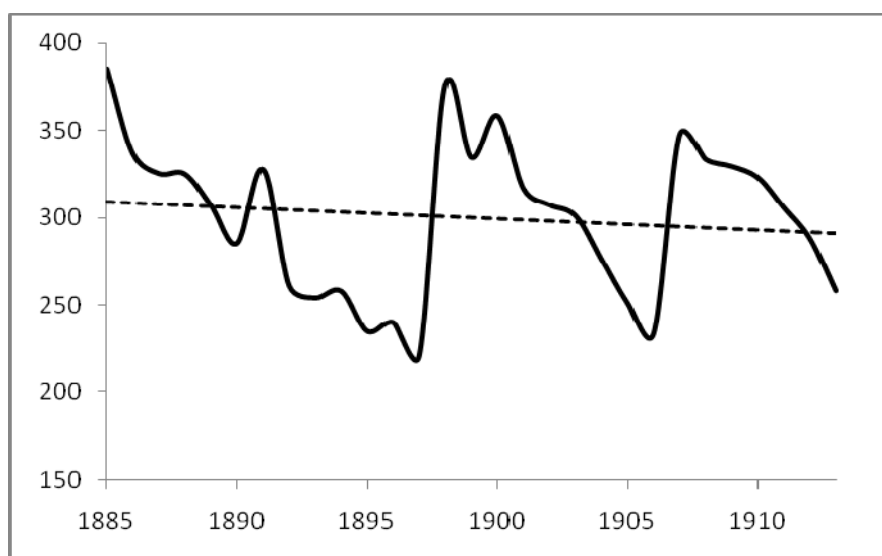


Рис. 3. Отношение госдолга к государственным доходам, в %

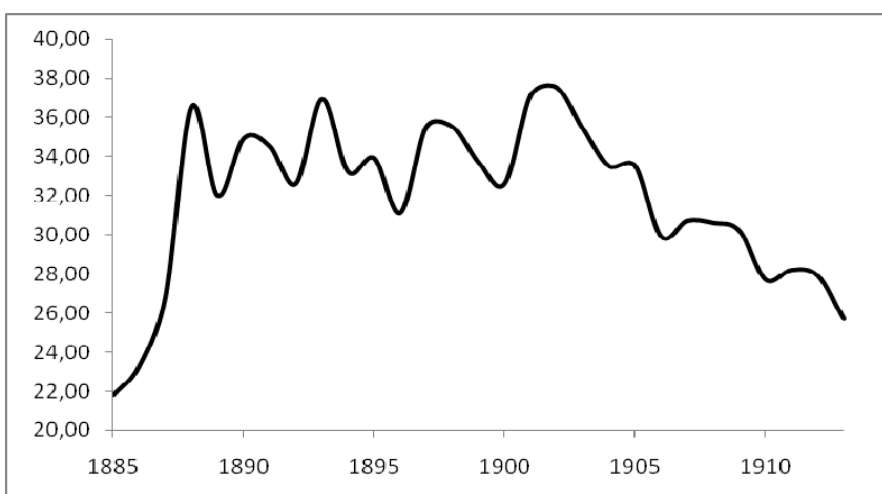
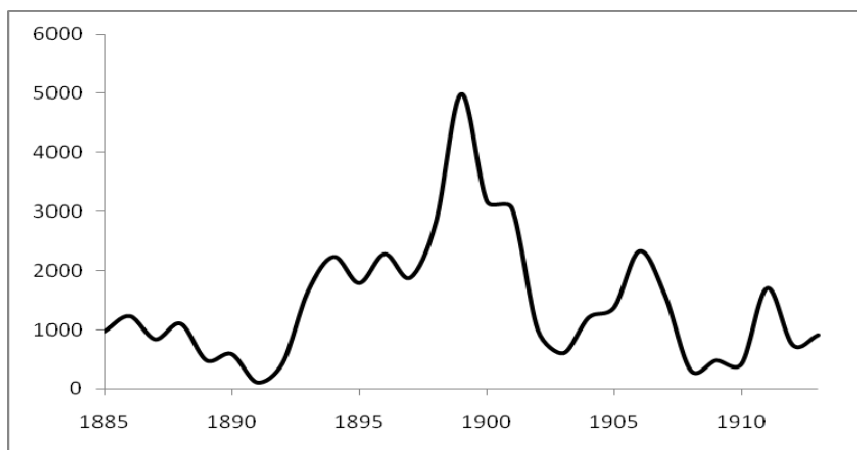


Рис. 4. Таможенное обложение, в % к цене



*Рис. 5.* Протяженность железных дорог,  
построенных в течение календарного года, верст

## **Executive Summary**

The purpose of this study is to assess the impact of economic policy on the formation of investment climate in Russia in the late XIX — early XX century. Under the investment climate in this paper we imply the set of characteristics of the macro-environment of the company, which is part of its external environment. Based on comparative analysis of different methodologies of assessing the investment climate the authors identified the most important factors and indicators for assessing the investment climate at the country level. The selected indicators were used to build econometric models that describe the impact of economic policy on the investment climate in Russia for the years 1885–1913. The regression results were interpreted taking into account the realities of the investigated period.

In this paper, the years 1885–1913 are considered as an integral period from the point of view of the conducted economic policy, and, consequently, its impact on the investment climate. It should be noted that success in the development of Russia in the late XIX — early XX centuries is traditionally associated with the policies of Sergei Witte, who served as the Minister of Finance from 1892 to 1903 and the Chairman of the Council of Ministers from October 1905 to April 1906. Indeed, Witte worked out a coherent program for economic development of Russia, known in literature as «Witte's System». However, the basis of the policy pursued by Witte was laid by Nikolaj Bunge, who headed the Ministry of Finance in 1881–1886. It was Bunge who carried out the tax reform of the 1885, started to prepare the reform of the monetary system and the transition to a gold ruble, took a number of measures to reorganize the state budget, pursued a policy of protectionism, and furthered the expansion of the Russian train system. So it can be argued that Witte continued the policy of his predecessors. The same point of view is held by such well-known experts as H. Von Laue, H. Barkai, P. Gregory [Barkai, 1973; Gregory, Sailors, 1976; Laue, 1963]. As for the policy of the successors of Witte as the Minister of Finance, the views diverge here. For example, H. Von Laue believed that with the resignation of Witte the policy he followed was interrupted, but no less authoritative researchers of the economy of pre-revolutionary Russia O. Crisp and P. Gregory are of opposing opinion. They presume that the policy actually lasted almost until 1914 [Crisp, 1964; Gregory, Sailors, 1976].

The purpose of this study is to assess the impact of the state economic policy on the formation of investment climate in Russia in the late XIX — early XX century. The attention is focused on such measures of economic policy as: 1) stimulation of economic growth, 2) public finances strengthening, 3) stabilization of the ruble, 4) protectionism and 5) expansion of transport infrastructure. Ideally, all the above mentioned measures

were supposed to promote favorable investment climate and entrepreneurial activity growth.

In accordance with the research problem — to evaluate the effectiveness of specified economic policy's measures in terms of their impact on the investment climate in 1885–1913 — the following five hypotheses were formulated.

Hypothesis 1. Economic growth positively influenced the investment climate in Russia in the years 1885-1913.

Hypothesis 2. Financial stability strengthening positively influenced the investment climate in Russia in the years 1885-1913.

Hypothesis 3. Stabilization of the ruble positively influenced the investment climate in Russia in the years 1885-1913.

Hypothesis 4. Protectionist tariff policy positively influenced the investment climate in Russia in the years 1885-1913.

Hypothesis 5. Expansion of transport infrastructure positively influenced the investment climate in Russia in the years 1885-1913.

In this paper, the number of joint-stock companies (both Russian and foreign), opened within a calendar year, is used as the explained variable, characterizing the investment activity of entrepreneurs-investors. Explanatory variables were supposed to meet the following conditions: firstly, they should reflect the economic policies pursued during 1885–1913, secondly, they should have analogs in methodologies to assess the investment climate, and thirdly, relevant statistics should be available. As a result, the following explanatory variables were included in the regression model:

- personal consumption, millions of rubles;
- general government debt/general government revenue ratio;
- volatility of the ruble, in British pounds;
- customs duties, as a percentage of price;
- railway lines built within a calendar year, verst (1 versta = 1,0668 km).

To test the hypotheses the following regression model was built:

$$\text{StockCo}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Consumption}_t + \beta_2 \text{Debt}_t + \beta_3 \text{Volatility}_t + \beta_4 \text{Protect}_t + \beta_5 \text{Railways}_t + u_t,$$

where

StockCo absolute increase in the number of joint stock companies opened within a calendar year;

Consumption absolute increase in personal consumption, millions of rubles;

Debt        government debt/government revenue ratio;  
Volatility Volatility of the ruble, in British pounds;  
Protect     customs duties, as a percentage of price;  
Railways absolute increase in railway lines built within a calendar year,  
              verst

The results of the linear regression analysis show that personal consumption had significant positive effects on the number of opened joint-stock companies in the late XIX — early XX centuries. Explanatory variable *Consumption* is statistically significant at 2% level. Thus, Hypothesis 1 is supported.

Explanatory variable *Debt* turned out to be insignificant. Hypothesis 2, which suggested negative effects of the growth of government debt/government revenue ratio on the number of opened joint-stock companies, is rejected. That might be explained by the fact that the extension of government debt is perceived by investors either as a negative factor, or ignored in case the country has demonstrated steady economic growth and good condition of the state budget. Accordingly, we can conclude that the value of government debt in the period under review was not critical to the economy. From this point of view in the period under consideration, the investment climate was favorable, and the financial position of the Russian state was stable.

Explanatory variable *Volatility* is insignificant in the built model even at 10% level of significance; consequently, Hypothesis 3 on negative effects of the volatility of the ruble is rejected. This can be explained by the fact that due to the measures undertaken by the Ministers of Finance Bunge and Vyshnegradsky the ruble began to acquire stability since the eighties of the XIX century. According to the calculations carried out by the authors, the volatility of the ruble, starting with eighties, barely exceeded 2 pounds sterling, with the exception of two years. Respectively, throughout the whole test period, 1885–1913, the Russian ruble was relatively stable, and the currency reform of 1895–1897 only strengthened the stability and reduced the volatility of the Russian ruble to a minimum.

The regression model reveals that the growth of customs duties has significant negative effect on the number of opened joint-stock companies within the monitoring period. What is more, explanatory variable *Protect* is statistically significant at the level of significance less than 3%. This refutes Hypothesis 4, which, in contrast, expected positive effects of the protectionist tariff. In our view this is because of the fact that high tariffs led to higher prices in the domestic market, which reduced the purchasing power of the population. In particular, Witte in his secret report to Nicholas II emphasizes that protectionism is implemented at the cost of heavy sacri-

fice by the people [Witte, 2006 (1899), p. 178, 179, 183, 194]. Thus, the reduction of effective demand did not stimulate entrepreneurs to business expansion and new investments. Of course, the constriction of domestic market might be compensated by export production, but Russian industrial products could not withstand the competition in Western markets.

And finally, the regression results indicate that the extension of railway lines had positive impact on investment activity in the period under review. Explanatory variable *Railways* is statistically significant at the level of significance less than 3%. Hypothesis 4 is supported.

So taking into account all the above findings the authors conclude that the economic policy pursued during the investigated period, was quite effective and contributed to the formation of a relatively favorable investment climate.



## Опубликованные научные доклады

№ 1(R)–2005	А. В. Бухвалов Д. Л. Волков	Фундаментальная ценность собственного капитала: использование в управлении компанией
№ 2(R)–2005	В. М. Полтерович О. Ю. Старков	Создание массовой ипотеки в России: проблема трансплантации
№1(E)–2006	I. S. Merkurueva	The Structure and Determinants of Informal Employment in Russia: Evidence From NOBUS Data
№ 2(R)–2006	Т. Е. Андреева В. А. Чайка	Динамические способности фирмы: что необходимо, чтобы они были динамическими?
№ 3(R)–2006	Д. Л. Волков И. В. Березинец	Управление ценностью: анализ основанных на бухгалтерских показателях моделей оценки
№ 4(R)–2006	С. А. Вавилов К. Ю. Ермоленко	Управление инвестиционным портфелем на финансовых рынках в рамках подхода, альтернативного стратегии самофинансирования
№ 5(R)–2006	Г. В. Широкова	Стратегии российских компаний на разных стадиях жизненного цикла: попытка эмпирического анализа
№ 6(R)–2006	Д. В. Овсянко В. А. Чайка	Особенности организации процесса непрерывного улучшения качества в российских компаниях и его связь с процессами стратегического поведения
№ 7(R)–2006	А. Н. Козырев	Экономика интеллектуального капитала
№ 8(R)–2006	Н. А. Зенкевич, Л. А. Петросян	Проблема временной состоятельности кооперативных решений
№ 9(R)–2006	Е. А. Дорофеев, О. А. Лапшина	Облигации с переменным купоном: принципы ценообразования
№ 10(E)– 2006	Т. Е. Andreeva V. A. Chaika	Dynamic Capabilities: what they need to be dynamic?
№11(E)–2006	G. V. Shirokova	Strategies of Russian Companies at Different Stages of Organizational Life Cycle: an Attempt of Empirical Analysis
№12(R)–2006	А. Е. Лукьянова, Т. Г. Тумарова	Хеджевые фонды как инструменты снижения рисков и роста ценности компании
№13(R)–2006	Л. Н. Богомолова	Применение этнографических методов для изучения процессов принятия потребительских решений

№14(R)–2006	Е. К. Завьялова	Особенности профессионально-личностного потенциала и развития карьеры линейных менеджеров отечественных производственных предприятий
№15(R)–2006	С. В. Кошелева	Удовлетворенность трудом как комплексный диагностический показатель организационных проблем в управлении персоналом
№16(R)–2006	А. А. Румянцев, Ю. В. Федотов	Экономико-статистический анализ результатов инновационной деятельности в промышленности Санкт-Петербурга
№17(R)–2006	Е. К. Завьялова	Взаимосвязь организационной культуры и систем мотивации и стимулирования персонала
№18(R)–2006	А. Д. Чанько	Алгебра и гармония HR-менеджмента. Эффективность обучения персонала и диагностика организационной культуры
№19(E)–2006	T. E. Andreeva	Organizational change in Russian companies: findings from research project
№20(E)–2006	N. E. Zenkevich, L. A. Petrosjan	Time-consistency of Cooperative Solutions
№21(R)–2006	Т. Е. Андреева	Организационные изменения в российских компаниях: результаты эмпирического исследования
№22(R)–2006	Д. Л. Волков, Т. А. Гаранина	Оценивание интеллектуального капитала российских компаний
№23(R)–2006	А. В. Бухвалов, Ю. Б. Ильина, О. В. Бандалюк	Электронное корпоративное управление и проблемы раскрытия информации: сравнительное пилотное исследование
№24(R)–2006	С. В. Кошелева	Особенности командно-ролевого взаимодействия менеджеров среднего и высшего звена международной и российских компаний
№25(R)–2006	Ю. В. Федотов, Н. В. Хованов	Методы построения сводных оценок эффективности деятельности сложных производственных систем
#26(E)–2006	S. Kouchtch, M. Smirnova, K. Krotov, A. Starkov	Managing Relationships in Russian Companies: Results of an Empirical Study
№27(R)–2006	А. Н. Андреева	Портфельный подход к управлению люксовыми брендами в фэшн-бизнесе: базовые концепции, ретроспектива и возможные сценарии

№28(R)–2006	Н. В. Хованов, Ю. В. Федотов	Модели учета неопределенности при построении сводных показателей эффективности деятельности сложных производственных систем
№29(R)–2006	Е. В. Соколова, Ю. В. Федотов, Н. В. Хованов.	Построение сводной оценки эффективности комплексов мероприятий по повышению надежности функционирования объектов электроэнергетики
#30(E)–2006	M. Smirnova	Managing Buyer-Seller Relationships in Industrial Markets: A Value Creation Perspective
№31(R)–2006	С. П. Куш, М. М. Смирнова	Управление взаимоотношениями в российских компаниях: разработка концептуальной модели исследования
№32(R)–2006	М. О. Латуха, В. А. Чайка, А. И. Шаталов	Влияние «жестких» и «мягких» факторов на успешность внедрения системы менеджмента качества: опыт российских компаний
№33(R)–2006	А. К. Казанцев, Л. С. Серова, Е. Г. Серова, Е. А. Руденко	Индикаторы мониторинга информационно-технологических ресурсов регионов России
№34(R)–2006	Т. Е. Андреева, Е. Е. Юртайкин, Т. А. Солтицкая	Практики развития персонала как инструмент привлечения, мотивации и удержания интеллектуальных работников
#35(E)–2006	T.Andreeva, E.Yurtaikin, T.Soltitskaya	Human resources development practices as a key tool to attract, motivate and retain knowledge workers
№36(R)–2006	А. В. Бухвалов, В. Л. Окулов.	Классические модели ценообразования на капитальные активы и российский финансовый рынок. Часть 1. Эмпирическая проверка модели CAPM. Часть 2. Возможность применения вариантов модели CAPM
№37(R)–2006	Е. Л. Шекова	Развитие корпоративной социальной ответственности в России: позиция бизнеса (на примере благотворительной деятельности компаний Северо-Западного региона)
№38(R)–2006	Н. А.     Зенкевич, Л. А. Петросян	Дифференциальные игры в менеджменте
№39(R)–2006	В. Г. Беляков, О. Р. Верховская, В. К. Дерманов, М. Н. Румянцева	Глобальный мониторинг предпринимательской активности Россия: итоги 2006 года
№40(R)–2006	В. А. Чайка, А. В. Куликов	Динамические способности компании: введение в проблему

№41(R)–2006	Ю. Е. Благов	Институционализация менеджмента заинтересованных сторон в российских компаниях: проблемы и перспективы использования модели «Арктурус»
№42(R)–2006	И. С. Меркурьева, Е. Н. Парамонова, Ю. М. Битина, В. Л. Гильченко	Экономический анализ на основе связанных данных по занятым и работодателям: методология сбора и использования данных
#43(E)–2006	I.Merkuryeva, E. Paramonova, J. Bitina, V. Gilchenok	Economic Analysis Based on Matched Employer-Employee Data: Methodology of Data Collection and Research
№44(R)–2006	Н. П. Дроздова	Российская «артельность» — мифологема или реальность' (Артельные формы хозяйства в России в XIX — начале XX в.: историко-институциональный анализ)
№1(R)–2007	Е. В.Соколова	Бенчмаркинг в инфраструктурных отраслях: анализ методологии и практики применения (на примере электроэнергетики)
№2(R)–2007	С. П.Куш, М. М.Смирнова	Управление поставками в российских компаниях: стратегия или тактика
№3(R)–2007	Т. М. Скляр	Проблема ленивой монополии в российском здравоохранении
№4(R)–2007	Т. Е. Андреева	Индивидуальные предпочтения работников к созданию и обмену знаниями: первые результаты исследования
№5(R)–2007	А. А. Голубева	Оценка порталов органов государственного управления на основе концепции общественной ценности
№6(R)–2007	С. П. Куш, М. М. Смирнова	Механизм координации процессов управления взаимоотношениями компании с партнерами
#7(E)–2007	D.Volkov, I.Berezinets	Accounting-based valuations and market prices of equity: case of Russian market
№8(R)–2007	М. Н.Барышников	Баланс интересов в структуре собственности и управления российской фирмы в XIX – начале XX века
#9(E)–2007	D.Volkov, T.Garanina	Intellectual capital valuation: case of Russian companies
№10(R)–2007	К. В. Кротов	Управление цепями поставок: изучение концепции в контексте теории стратегического управления и маркетинга.

№11(R)–2007	Г. В. Широкова, А. И. Шаталов	Характеристики компаний на ранних стадиях жизненного цикла: анализ факторов, влияющих на показатели результативности их деятельности
№12(R)–2007	А. Е. Иванов	Размещение государственного заказа как задача разработки и принятия управленческого решения
№ 13(R)–2007	О. М. Удовиченко	Понятие, классификация, измерение и оценка нематериальных активов (объектов) компании: подходы к проблеме
№14(R)–2007	Г. В. Широкова, Д. М. Кнатько	Влияние основателя на развитие организации: сравнительный анализ компаний управляемых основателями и наемными менеджерами
#15(E)–2007	G.Shirokova, A.Shatalov	Characteristics of companies at the early stages of the lifecycle: analysis of factors influencing new venture performance in Russia
#16(E)–2007	N.Drozdova	Russian “Artel’nost” — Myth or Reality? Artel’ as an Organizational Form in the XIX — Early XX Century Russian Economy: Comparative and Historical Institutional Analysis
#1(E)–2008	S.Commander, J. Svejnar, K. Tinn	Explaining the Performance of Firms and Countries: What Does the Business Environment Play?
№1(R)–2008	Г. В.Широкова, В. А. Сарычева, Е. Ю. Благов, А. В. Куликов	Внутрифирменное предпринимательство: подходы к изучению вопроса
№1A(R)– 2008	Г. В. Широкова, А. И. Шаталов, Д. М. Кнатько	Факторы, влияющие на принятие решения основателем компании о передаче полномочий профессиональному менеджеру: опыт стран СНГ и Центральной и Восточной Европы
№ 2(R)–2008	Г. В. Широкова, А. И. Шаталов	Факторы роста российских предпринимательских фирм: результаты эмпирического анализа
№ 1(R)–2009	Н.А. Зенкевич	Моделирование устойчивого совместного предприятия
№ 2 (R)–2009	Г. В. Широкова, И. В. Березинец, А. И. Шаталов	Влияние организационных изменений на рост фирмы

№ 3 (R)–2009	Г.В. Широкова, М.Ю. Молодцова, М.А. Арепьева	Влияние социальных сетей на разных этапах развития предпринимательской фирмы: результаты анализа данных Глобального мониторинга предпринимательства в России
# 4 (E)–2009	N. Drozdova	Russian Artel Revisited through the Lens of the New Institutional Economics
№ 5 (R)–2009	Л.Е. Шепелёв	Проблемы организации нефтяного производства в дореволюционной России
№ 6 (R)–2009	Е.В. Соколова	Влияние государственной политики на инновационность рынков: постановка проблемы
№ 7 (R)–2009	А.А. Голубева, Е.В. Соколова	Инновации в общественном секторе: введение в проблему
# 8 (E)–2009	A. Damodaran	Climate Financing Approaches and Systems: An Emerging Country Perspective
№ 1 (R)–2010	И.Н. Баранов	Конкуренция в сфере здравоохранения
№ 2 (R)–2010	Т.А. Пустовалова	Построение модели оценки кредитного риска кредитного портфеля коммерческого банка (на основе методологии VAR)
№ 3 (R)–2010	Ю.В.Лаптев	Влияние кризиса на стратегии развития российских МНК
№ 4 (R)–2010	А.В. Куликов, Г.В. Широкова	Внутрифирменные ориентации и их влияние на рост: опыт российских малых и средних предприятий
# 5 (E)–2010	M. Storchevoy	A General Theory of the Firm: From Knight to Relationship Marketing
№ 6 (R)–2010	А.А.Семенов	Появление систем научного менеджмента в России
# 7 (E)–2010	D. Ivanov	An optimal-control based integrated model of supply chain scheduling